4. JAHRGANG 26. April 1928 NUMMER 17

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Das Schmalenbach-Gutachten über den Ruhrbergbau 645
Dr. Adolf Lüpke, Bewertung und Abschreibung in der Filmindustrie . . 648
Franz Bongartz, Die Bedeutung der amerikanischen Diskonterhöhung . 651
Dr. Hans Gestrich, Die Kritik an der Beratungsstelle 653
Kriegsschäden-Schlußgesetz 655
Die Probleme der Woche 657
Vollsitzung des Industrie- und Handelstags 657
Siemens über die Reichsbahntarife 658
Die Lage der Reichsfinanzen . . . 659
Rekordausfuhr 659
Rentenbank und Rentenbank-Kreditanstalt — die Geschäftsberichte . 660
Schwerfällige Richtlinien für die landwirtschaftliche Umschuldung 661
Wirkungen der Roggeneinfuhrscheine 662
Die Ausfuhr von Brotgetreide . . 662
Bilanzen des Salzdetfurth-Konzerns 663
Zur Stillegung der Zeche Deimelsberg 664
Die Aufgaben des freien Schrotthandels 664
Die Preispolitik der Aluminiumwerke 665
Ein Daimler-Benz-Prospekt . . . 665
Polyphon und Lindström 666
Die Anlagepolitik der Arbeiterbank 666
Der neue Kreditversicherer-Verband 667
Liquidationsquote bei Nagel & Wortmann 668
Die Österreichische Credit-Anstalt im Jahre 1927 668
Schwierigkeiten der russischen Harriman-Konzession 669
Konjunktur-Barometer 670
Der Geld- und Kapitalmarkt 671
Die Warenmärkte 673
Die Effektenbörse 675
Berliner Börse 675
Hamburger Börse 675
Briefe an den Herausgeber 676
Geschäfte des „Kompaß" mit der „Afeb"
Wirtschafts-Literatur 677
Eingegangene Bücher 678
Chronik 679
Statistik 680
Der deutsche Außenhandel im März 680
Ausweis der Deutschen Rentenbank 680
Reichsbank-Ausweis 680
Ausweise privater Notenbanken . . 680
Jahresbilanz der Deutschen Rentenbank 680
Jahresbilanz der Rentenbank-Kreditanstalt 680
Reichseinnahmen im März 681
Berliner Börsenkurse 682
Termin-Notierungen und Liquidationskurse 683

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

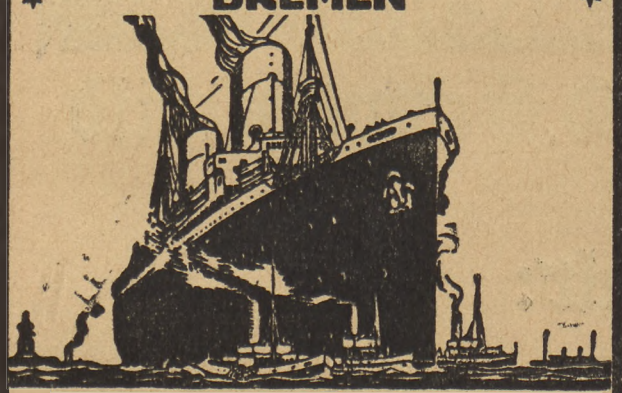
Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

NORDDEUTSCHER LLOYD
BREMEN



verbindet fünf Erdteile

Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschiffahrt
Durchfracht

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten durch:
NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN
und sämtliche Vertretungen

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS:

C. LORENZ

AKTIENGESELLSCHAFT · BERLIN-TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN — Gegründet 1864 — BERLIN

DRESDEN-A.
Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56
Französische Str. 33c

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

4. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 26. APRIL 1928 Nr. 17

Das Schmalenbach-Gutachten über den Ruhrbergbau

BIBLIOTEKA GŁÓWNA CENTRALNA POLITECHNIKA GDAŃSKA

Die Schmalenbach-Kommission hat ein Gutachten über den Ruhrbergbau erstattet, das kein abgerundetes Bild von der wirklichen Lage dieses wichtigen Wirtschaftszweigs zu geben vermag, weil es die Wettbewerbsverhältnisse nicht berücksichtigt. Das Mehrheits-Gutachten übersieht außerdem, im Gegensatz zu dem Minderheits-Gutachten von Dr. Baade, den Unterschied zwischen technischer und wirtschaftlicher Rationalität. Das Beispiel der Kokereien zeigt, daß entweder die Berechnungen der Kommission falsch oder die großen Kokerei-Investitionen unwirtschaftlich sind.

Ende Februar setzte der Reichswirtschaftsminister eine Kommission ein, bestehend aus Prof. Dr. *Schmalenbach* als Vorsitzendem, Dr. *Baade*, Dr. *Lufft*, Dr. *Springorum* (Hoesch-Konzern) und Bergassessor *Stein* (Zeche Auguste Viktoria), der die Aufgabe gestellt wurde, die gegenwärtige Lage des *Ruhrbergbaus* unter besonderer Berücksichtigung der Wettbewerbsverhältnisse und der Rentabilität zu untersuchen. Die Kommission hat soeben ein Gutachten vorgelegt, das nur die *Rentabilität* des Ruhrbergbaus behandelt, „weil diese Frage als die wichtigere erschien und weil es nicht ganz sicher war, ob, wenn beide Fragen zugleich in Angriff genommen würden, die Arbeit bis zum vorgesehenen Termin — Ende März — fertiggestellt werden konnte". Auf die Bearbeitung der Wettbewerbsverhältnisse wurde schließlich völlig verzichtet. Ursprünglich hieß es, daß sie in einer Darstellung des Enquête-Ausschusses behandelt werden sollten. Davon scheint man jedoch in der Zwischenzeit abgekommen zu sein.

Diese Veränderung der Themas hat grundsätzliche Bedeutung. Die Untersuchung der Rentabilität eines Wirtschaftszweiges in irgendeinem Zeitpunkt allein kann von seiner Lage kein zutreffendes Bild geben. Diese hängt nämlich nicht nur von dem jeweiligen Verhältnis von Selbstkosten und Erlösen ab, sondern sie kann nur dann beurteilt werden, wenn man zugleich die *Entwicklungstendenzen* und *Entwicklungschancen* sorgfältig abwägt. Denn die Rentabilität eines Wirtschaftszweiges oder eines Unternehmens spiegelt immer nur eine Entwicklungsphase wider. Sinkende Rentabilität kann bei immer noch sehr hohem Stande der Gewinne für die Zukunft ungünstigere Bedeutung haben als Verluste, die nur vorübergehend sind.

In einem solchen Übergangsstadium befindet sich nun gegenwärtig der Ruhrkohlenbergbau. Die maßgebenden Führer der rheinisch-westfälischen Kohlenwirtschaft haben sich auf den Standpunkt gestellt, es sei notwendig, im *Wettbewerb mit den englischen Konkurrenten* einen möglichst hohen Stand der Kohlenausfuhr zu behaupten. Diese Politik führt zu erheblichen Verlusten, die auf die Förderung der Zechen umgelegt werden, und die, auf ein Jahr berechnet, den Gesamterlös des Ruhrbergbaus um fast 150 Mill. RM schmälern. Dieser Kampf um die Märkte kann seine Rechtfertigung nur in zwei Überlegungen finden; entweder steht der Ruhrbergbau auf dem Standpunkt, daß die englischen Konkurrenten zu den heutigen Verlustpreisen auf die Dauer den Wettbewerb nicht werden ertragen können und daher auf einen Teil ihres Exports zugunsten der Ruhr verzichten müssen, oder er erwartet eine Verständigung mit ihnen in kartellähnlicher Zusammenfassung der Ausfuhr-Interessen und will in die Verhandlungen darüber mit einem möglichst hohen Absatz, d. h. mit *hohen Quotenansprüchen*, eintreten.

Es wird also eine großzügige Spekulation vorgenommen, bei der in der Gegenwart Hunderte von Millionen geopfert werden, um größere Gewinne in Form gesteigerter Ausfuhrerlöse in der Zukunft zu erzielen. Welche Chancen diese Politik hat, wollen wir nicht prüfen. Soviel aber läßt sich feststellen, daß hier Riesenwerte „investiert" werden, von denen für die Zukunft eine entsprechende Rente erwartet wird.

Eine Rentabilitätsuntersuchung, die an diesen Grundtatsachen vorbeigeht, ja sie mit keinem Wort erwähnt, sagt natürlich „über die gegenwärtige Lage des Rheinisch-Westfälischen Steinkohlenbergbaus" sehr wenig aus, zumal wenn sie rein kalkulatorisch eingestellt ist. Denn es würde eine allzu große Überwindung aller kalkulatorischen und buchhalterischen Grundsätze dazu gehören, in die Bilanz des Rheinisch-Westfälischen Steinkohlenbergbaus und seiner Unternehmungen einen spekulativen Aktivposten „Aufwendungen für Quotenkampf" einzusetzen. Nur eine solche Revolutionierung revisionstechnischer Grundsätze wäre aber in der Lage, den Weg zu einem Verständnis der wirtschaftlichen Lage des Ruhrbergbaus zu erschließen.

Man muß also feststellen, daß durch die bedauerliche Beschränkung des Themas, die in diesem Ausmaß jedenfalls nicht notwendig war, der wissen-

schaftliche Wert des Gutachtens beeinträchtigt wird. In dieser Beschränkung kam nicht Meisterschaft zum Ausdruck, sondern eine grundsätzlich abwegige Betrachtungsweise von Vorgängen des Wirtschaftslebens, die lediglich mit dem Rechenstift nicht ausreichend erfaßt werden können.

Das Gutachten akzeptiert im allgemeinen die Selbstkosten- und Erlösberechnungen des Reichswirtschaftsministeriums aus dem November 1927, nimmt jedoch an ihnen eine Reihe von wichtigen Korrekturen vor. Es zerfällt im übrigen in drei Teile, ein Mehrheitsgutachten, ein Minderheitsgutachten von Baade und ein Minderheitsgutachten zur Frage der Abschreibungen auf die Kokereianlagen von Springorum und Stein. Das Mehrheitsgutachten kommt in der Frage der Selbstkosten im Vergleich zu der Selbstkostenberechnung des Reichswirtschaftsministeriums (RWM.) und zum Minderheitsgutachten zu folgenden Ergebnissen: Es betrugen im November 1927 die *Selbstkosten* und die *Erlöse* je Tonne in RM

	Mehrheits-Gutacht.	Berechn. d. R.W.M.	Gutacht. v. Baade
Betriebskosten	13,64	13,64	13,64
Vermögenssteuer	0,09	—	0,09
Erhöhung des angesetzten Betrags für Bergschäden	0,15	—	—
Abschreibungen	1,74	1,25	1,04
	15,62	14,89	14,77
Erlös	14,21	14,21	14,21
Handelsgewinn	0,16	0,00	0,16
	14,37	14,21	14,37
Kokereigewinn	0,95		0,95
Brikettgewinn	0,03		0,03
	15,35		15,35
Verlust	0,27		—
Gewinn	—		0,58

Die Berechnung des Reichswirtschaftsministeriums umfaßt nicht die Gewinne aus dem Kokerei- und Brikettierungsbetrieb, sie ist also mit den beiden anderen Rechnungen nicht vergleichbar. Würde sie für diese beiden Positionen dieselben Beträge zugrunde legen wie die Schmalenbach-Kommission, so würde sie mit einem Gewinn von 0,30 RM abschließen. Das erwähnte Sondergutachten von Stein und Springorum über die Kokerei-Abschreibungen lautet dahin, daß nicht 1,19 RM je Tonne Koks abzuschreiben seien, sondern 2 RM, so daß der Gewinn aus dem Kokereibetrieb auf 0,14 RM zusammenschmölze und sich ein Verlust von 1,08 RM je Tonne absatzfähiger Förderung ergäbe. Dies Gutachten würde zu dem Ergebnis führen, daß alle Investitionen in Kokereien, die in den Jahren 1927 und 1928 schätzungsweise den Betrag von einer halben Milliarde überschreiten, keinen angemessenen, d. h. dem Landeszinsfuß entsprechenden Ertrag abwerfen. Denn bei Anlagekosten von 20 RM je Tonne Koks ist ein Reingewinn von 0,14 RM so niedrig, daß er den Kapitalaufwand nicht lohnt. Das gilt auch für die Auffassung der übrigen Kommissionsmitglieder. Sie legen Anlagekosten von 17 RM je Tonne Koks zugrunde, die mit 0,95 RM ebenfalls nicht ausreichend verzinst werden.

Wir haben nicht die Möglichkeit, diese Zahlenangaben, die im Grunde ein vernichtendes Urteil über die vom Ruhrbergbau verfolgte Investitionspolitik enthalten, im einzelnen nachzuprüfen. Aber sie lassen eine Frage auftauchen, die den Lesern des MdW wohl bekannt ist und die von den Kommissionsmitgliedern anscheinend nur Dr. Baade gesehen hat: wie verhalten sich *technische und wirtschaftliche Rationalität* in den tatsächlichen betriebstechnischen Maßnahmen des Ruhrbergbaus zueinander? Der Neubau von Kokereien im Ruhrgebiet stellt einen großen technischen Fortschritt dar; denn der *Schwachgasverbundofen* hat große Vorzüge vor den älteren Konstruktionen (vgl. Jahrg. III, Nr. 35, S. 1358). Sind aber die Ergebnisse der Schmalenbach-Kommission über die Rentabilität des Kokereibetriebs zutreffend, so stellt hier der technische Fortschritt unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten eine Fehlinvestition dar. Es ist auffällig, daß keines der Kommissionsmitglieder trotz der betriebswirtschaftlichen Einstellung des Vorsitzenden bemerkt hat, daß hier den Untersuchungsergebnissen zufolge schlecht gewirtschaftet wird. Obwohl dies die zwangsläufige Folgerung aus dem kalkulatorischen Rechnungsergebnis ist, wird im Gegenteil das „frische Leben in den Zechenbetrieben" im Gegensatz zu den „verhältnismäßig ruhigen und teilweise übermäßig konservativen technischen Verhältnissen der Zeit vor dem Kriege" gerühmt. Dabei wird an anderer Stelle, freilich viele Seiten vor den Zahlenangaben, darauf hingewiesen, daß die Rationalisierung „anders aussieht bei einem Zinssatz und einem entsprechenden Kapitalangebot von 4½% und einem Zinssatz einschließlich Provision von 10%", wobei freilich die vom amerikanischen Unternehmer effektiv zu zahlende Zinslast — eben jene 4½% — nicht unerheblich unterschätzt wird.

Diese Erkenntnis ist billig, aber ihre konkrete Anwendung hat die Kommission unterlassen. Nur Dr. Baade kommt im Zusammenhang mit den Abschreibungsproblem darauf zu sprechen. Um die Wiederbeschaffungspreise, die den Abschreibungen zugrunde gelegt werden müßten, zu ermitteln, hat die Kommission Lieferantenfirmen befragt, von denen ohne Übertreibung gesagt werden könne, daß sie zum Teil „vor der Kommission Märchenbilder an technisch vollkommenen Anlagen ohne viel Rücksicht auf Kosten und Rentabilität entwickelt haben". Daß mancher Zechenleiter solche Märchenbilder gern in die Praxis umsetzen möchte, könnte man ohne weiteres als wahr unterstellen. Dr. Baade führt aber noch ausdrücklich eine Bergwerksgesellschaft als Beispiel an, die ihre erheblichen Gewinne dazu benutzt habe, „eine erst vor drei Jahren errichtete völlig moderne Kokerei durch eine noch modernere zu ersetzen, und zwar . . . um . . . eine größere Beteiligungsquote für Koks zu erlangen", die jedoch, wie wir hinzufügen möchten, bei einem Reingewinn

von 95 bzw. 14 Pf. je Tonne Koks niemals rentieren kann.

Ohne das konkrete Beispiel des Widerspruchs von technischer und wirtschaftlicher Rationalität zu erwähnen, das der Kommissionsbericht selbst zur Verfügung stellt, sieht Baade den Ernst des Problems, und daher rührt der Gegensatz zwischen ihm und der Kommissionsmehrheit, der, wie unsere Übersicht zeigt, wesentlich nur in der Abschreibungsfrage besteht. Für Baade handelt es sich darum, daß eine *allzu reichliche Bemessung der Abschreibungen*, d. h. der für die Erneuerung der Anlagen zur Verfügung stehenden Beträge, zu einem Überwuchern rein technischer Maßstäbe und zu einer Zurückdrängung der privat- und volkswirtschaftlich weit wichtigeren wirtschaftlichen Gesichtspunkte führen kann. Deshalb hat er in seiner sorgfältigen und zahlenmäßig begründeten Darstellung der Abschreibungsfrage für die Zukunft der Betriebspolitik im Ruhrbergbau nicht das Ideal des „frischen Lebens", sondern das Prinzip vorsichtig abwägender Investitionspolitik zugrunde gelegt. Dabei konnte er mit besonderem Nachdruck darauf hinweisen, daß einige der wichtigsten Rationalisierungs-Anschaffungen wie die Aufwendungen für Abbauhämmer, Bohrhämmer, Schüttelrutschen und Schüttelrutschenmotoren, für Ausbau und Umbau der Druckluft- und der Kabelleitungen nach den Vorschriften des Reichswirtschaftsministeriums über Betriebskonto gebucht werden und in den Betriebskosten von 13,64 RM je Tonne, die von der gesamten Kommission akzeptiert wurden, bereits enthalten sind, so daß dieser Teil der technischen Ausrüstung, der für die Leistungssteigerung des Bergmanns von ganz besonderer Bedeutung ist, keiner besonderen Abschreibung bedarf.

In dem Gutachten nimmt einen besonders breiten und jedenfalls der Bedeutung des Problems nicht ganz entsprechenden Raum die Frage der *Bergschäden* ein. Hier gewähren bedauerlicherweise die Zahlenangaben im Mehrheits- und im Minderheits-Gutachten kein übereinstimmendes Bild. Es handelt sich um die tatsächlichen Aufwendungen für Bergschäden. Das Mehrheits-Gutachten gibt die von einer Kohlengesellschaft in den Jahren 1913 und 1925—1927 gezahlten Beträge wie folgt an:

1913	
1925	176 786 RM
1926	52 235 „
1927	97 760 „
	408 492 „

Dagegen gibt Dr. Baade für eine andere Gesellschaft Beträge an, die ein anderes Entwicklungsbild zeigen. Bei ihr betrugen die Zahlungen für Bergschäden

1924	inkl. Beiträge an Bergschäden-Verbände	229 812 RM
1925	„ „ „ „ „	849 352 „
1926	exkl. „ „ „ „	1 790 446 „
1927	„ „ „ „ „	1 694 998 „

Die Mehrheit illustriert mit ihren Zahlen wirkungsvoll die Tendenz zu steigenden Bergschäden, Dr. Baade dagegen seine Auffassung, daß der Höhepunkt dieser Leistungen erreicht, wenn nicht schon überschritten sei. Die Frage kann auf diese Weise nicht gelöst werden. Im Grunde handelt es sich dabei um spekulative Erwägungen, die zu sicheren Resultaten überhaupt nicht führen können.

Welches ist nun die Lage des Ruhrbergbaus? Hier besteht zwischen Mehrheit und Minderheit der Kommission ein tiefgreifender Gegensatz, der über die Rechnungsdifferenz von 85 Pf. hinaus geht. Denn Dr. Baade ist der Auffassung, daß in den Betriebskosten gegenwärtig unwägbare, jedenfalls aber nicht unerhebliche *außerordentliche Aufwendungen für Löhne und Material* enthalten sind, die auf das *Rationalisierungskonto* gehören, obwohl ihre Verbuchung auf den Anlagekonten schwierig sein mag. Während die Mehrheit der Kommission von dem Untersuchungsergebnis mit schwerer Sorge erfüllt ist und offenbar eine weitere Lohnerhöhung nicht für tragbar hält, kommt Baade zu dem Schluß, daß „für eine Politik der Selbstkostensenkung unter dem Zwange des sozialen Fortschritts im Ruhrbergbau auch ohne Preiserhöhung noch gewisse Möglichkeiten vorhanden sind."

Hätte die Kommission in ihrer Gesamtheit die Wettbewerbsverhältnisse des Ruhrbergbaus wenigstens beachtet, so wäre sie vielleicht zu einem anderen Urteil gekommen. Die gegenwärtigen Preise lassen den englischen Bergbau, knapp gerechnet, mit einem Verlust von jährlich rund 300 Mill. RM arbeiten. Im Ruhrgebiet beträgt nach dem Mehrheits-Gutachten der Kommission der Jahresverlust bei etwa dem halben Umfang der Produktion rund 30 Mill. RM, also etwa ein Fünftel des englischen. Das bedeutet, daß die Chancen des Ruhrbergbaus im internationalen Kohlenkampf günstig sind, soweit es sich dabei um einen Quotenkampf zwischen Deutschland und England handelt. Dieses Ergebnis der Schmalenbach-Kommission ist sehr wertvoll. Nur wenn man die Auffasung von Springorum und Stein akzeptiert, daß der Kokereibetrieb praktisch ohne Rente arbeitet, kommt man zu einem ungünstigeren Resultat. Diese Auffassung aber läuft auf eine so schwere Verurteilung der Investitionspolitik der Bergbauunternehmer hinaus, daß wir nicht wagen, sie uns zu eigen machen.

Bewertung und Abschreibung in der Filmindustrie

Von Dr. Adolf Lüpke, stellvertr. Vorstandsmitglied der Deutsche Revisions- und Treuhand-A.-G., Berlin

Die mangelnde Rentabilität der deutschen Filmindustrie hat drei Ursachen: die ungewöhnlich hohen Gehälter, die unkaufmännische Betriebsführung durch Künstler und die Enge des Inlandsmarkts. Da die Verwertungschancen eines Films sehr unsicher sind, müßte bei der Bewertung des Filmkontos größte Vorsicht obwalten. In Wirklichkeit dient die Buchungsmethode in erster Linie dazu, möglichst hohe Werte auf die Bilanztafel zu projizieren. Die Industrie kann ihre Rentabilität nur wiedergewinnen, wenn sie qualitativ hochstehende Filme produziert und gesunde Bilanzgrundsätze anwendet.

Die Kapitalherabsetzung der *Universum-Film-A.-G. (Ufa)* von 45 auf 15 Mill. RM hatte sich kaum gejährt, als der 8 Millionen-Verlust des Reichswehrministeriums bei der *Phoebus Film A.-G.* bekannt wurde. Wenn zwei der bedeutendsten deutschen filmindustriellen Großfirmen Riesenverluste offenbaren müssen, so mag dies als symptomatisch gelten für die Entwicklung dieses jungen Industriezweigs in Deutschland. Zwar beträgt der Anteil der beiden genannten Firmen an der Gesamtproduktion 1926 (nach offizieller Statistik 185 Filme) nur etwa ein Fünftel, aber die Verhältnisse liegen bei den zahlreichen kleineren Produzenten nicht wesentlich besser.

Da die Filmhersteller zumeist die Stätten der „Weiterverarbeitung", d. h. Verleih- und Theaterbetriebe in gewissem Umfange in eigener Regie führen, so könnte die Verlustquelle vielleicht dort oder *auch* dort zu finden sein. Maßgebend ist jedoch einzig und allein die *Produktion*. Erfüllen die Theaterbesitzer ihre Abnahmeverträge nicht oder meidet das Publikum bestimmte Theater, so liegt das nur daran, daß die vorgeführten Filme dem Geschmack der Konsumenten nicht genügen.

Grundbedingung für ein rentables Geschäft ist also eine qualitativ hochstehende Produktion. Sie wird durch eine entsprechend großzügige Ausgestaltung des technischen und des kaufmännischen Apparats ermöglicht. Bei den *ungewöhnlich hohen Gehältern*, die nicht nur die Geschäftsführer der großen Gesellschaften, sondern in noch größerem Ausmaß die darstellenden Künstler, die Regisseure, Kapellmeister und Theaterdirektoren beziehen, steigen die Kosten mehr als proportional zu der Produktionsquantität.

Fast noch stärker kostenverteuernd wirkt eine Sonderheit der Filmbranche: der technische Betrieb wird ganz von Künstlern geleitet. Lilienthal hat als Grundbedingung für den gesunden Fortschritt eines Wirtschaftsbetriebs die These aufgestellt, daß „das kaufmännische und das technische Bein" gleich lang sein müßten. Diese Forderung in der Filmindustrie zu erfüllen, ist ungemein schwierig. Man braucht, wenn das Werk geraten soll, eine ganze Anzahl etwas „verrückter" Leute. Die Schattenseite ist nur, daß die nüchterne kaufmännische Kalkulation mit zu den Unbefugten gehört, die das Atelier nicht betreten dürfen. Der Betriebswirt, der sich mit den Zahlen vertraut macht, sieht, wenn er vom Schein der Jupiterlampe nicht zu sehr geblendet ist, seine Kalkulationen zunichte werden und hält sich am Ende selbst für einen ganz erbärmlichen Kleinigkeitskrämer.

Weil man den etwas „verrückten" Künstler braucht und der besonnene Kaufmann künstlerische Fragen nicht beurteilen kann, neigt der künstlerische Wille dazu, den kaufmännischen zu beherrschen. Wer im vergangenen Jahre die Vorgänge bei der Ufa verfolgt hat, erinnert sich gewiß, wie sich die Verwaltung zu ihrer Rechtfertigung, als ihr die sonstigen Argumente ausgegangen waren, hinter den „wildgewordenen Regisseuren" versteckte.

Hinzukommt ein dritter Grund, der die Rentabilität hindert. Im *Inland* können nicht einmal die Fabrikationskosten, geschweige die Selbstkosten gedeckt werden. Die Absatzmöglichkeiten im Inland erschöpfen sich in 3500 Theatern (davon nur 2000 mit täglichen Vorführungen); dabei ist zu berücksichtigen, daß eine hohe Lustbarkeitssteuer auf dem Theaterbesuch lastet. So ist die deutsche Filmindustrie auf den *Export* angewiesen. Bei der beherrschenden Stellung der amerikanischen Filmindustrie, die etwa 90 % der Weltproduktion umfaßt, deren Erzeugnisse in 20000 amerikanischen Theatern bequem amortisiert werden, und die nur Qualitätsware (der Geschmack ist allerdings von dem unsrigen vielfach abweichend) ins Ausland schickt, kann eine Position auf dem Weltmarkt nur durch besonders wertvolle Fabrikate erobert werden. Das bedeutet zunächst eine weitere Erhöhung der Kosten. Während ein billiger Film bereits für 100000 RM hergestellt werden kann, müssen für einen guten Großfilm, wie ihn der Export wünscht, ungefähr 500000 bis eine Million RM ausgegeben werden. Die Monstre-Filmwerke, mit denen man zunächst glaubte aufwarten zu müssen, kosteten sogar mehrere Millionen. „Metropolis" hat allein 7 Millionen verschlungen. Wenn er sich im Inland bezahlt machen sollte, hätten angesichts der etwa das Doppelte der Produktionskosten ausmachenden Kosten der Verleih- und Theaterorganisation bei einem Eintrittspreis von 1,50 für den Platz 14000000 Menschen ihn ansehen müssen, eine Be-

sucherzahl, die in Deutschland in den großen Städten überhaupt nicht vorhanden ist, selbst wenn sich jeder Einwohner zu einem Theaterbesuch entschlossen hätte.

Die einmal beschrittene Bahn der Produktion für den Export hat zwar bisher den erhofften Erfolg nicht gebracht. Da in Amerika bereits heute der Film die gangbarste Handelsware nach Stahl und Eisen darstellt, so lag es nahe, dort Absatz zu suchen. Die behördliche *Kontingentierung* in Deutschland, welche die Einfuhr eines ausländischen Filmes gestattet für je einen in Deutschland hergestellten, regte zwar die Produktionstätigkeit an, schaffte aber für den Export noch keine günstigen Bedingungen, zumal die Regelung durchlöchert (Phoebus) und durch die Schaffung von Schundware (sogenannte Kontingentfilme) umgangen wurde. Neuartig und vielversprechend sind die *Reziprozitätsverträge*, die auf privater Grundlage zwischen den großen Herstellerfirmen geschlossen werden und den gegenseitigen Vertrieb guter Erzeugnisse bezwecken. Vorbildlich ist das zwischen der Rex Film A.-G. und der United Artists Corporation getroffene Abkommen. Ähnliche Ziele verfolgen die von der Defu und den First National Pictures eingegangenen Vereinbarungen. Auch die unglücklichen Ufa-Verträge (Famous Players und Metro-Goldwyn-Corporation) sollen sich in der Umgestaltung befinden. Gleichzeitig will die Ufa zur Erschließung des amerikanischen Marktes einen neuen Weg beschreiten, indem sie drüben ein Filialnetz aufbaut.

Aus der dargelegten Entwicklung ergibt sich von selbst, daß von der hervorragenden Eignung des *Film-Kontos* für stille Abschreibungen bisher wenig Gebrauch gemacht werden konnte. Die Bilanzpolitik zwang vielmehr umgekehrt dazu, die Höchstgrenze der Bewertung zu streifen, wobei die im Handelsgesetzbuch festgelegten Normen, weil sie auf dem Gebiet des Bildstreifens schwer zu interpretieren waren, nicht immer streng beachtet wurden.

Die Bilanzen der drei größten Produktionsgesellschaften zeigen, daß vor der Abschreibung die Filmbestände über ein Drittel der gesamten Aktiva ausmachen. Die *Abschreibungen* sind nach meiner genaueren Kenntnis im allgemeinen unbedeutend. Die großen Abschreibungsbeträge der Ufabilanzen (1926 : 15,9 Mill. RM, 1927: 33,2 Mill. RM) bestätigen diese Regel, da sie aufgelösten Reserven oder Sanierungsgewinnen entnommen sind. Sie sollten ja gerade im Zeitpunkt der Sanierung die Bewertung korrigieren.

Will man die brancheüblichen Bewertungsgrundsätze unter die betriebswirtschaftliche Lupe nehmen, so gilt es zunächst, sich von den Gesichtspunkten sowohl der Bilanzpolitik als auch des Handelsrechts frei zu machen. Die Grundeinstellung des vorsichtigen Kaufmanns braucht deswegen nicht fallengelassen zu werden.

Die Ware Film ist ein eigenartiger Bilanzgegenstand. Ihre *Fabrikationskosten* sind sehr leicht und genau zu berechnen, denn sie sind direkt am Objekt zu erfassen. Auch die Umlegung der *Verwaltungskosten* bereitet keine großen Schwierigkeiten — sofern nicht Verleih und Theater in das gleiche Verrechnungssystem fallen. Aber die Ware Film hat zum Unterschied von allen anderen industriellen Erzeugnissen keinen *Verkaufswert*, der irgendwie auch nur im geringsten zu den *Selbstkosten* in Beziehung steht. Der Massenartikel hat einen Marktpreis, an den sich der Kalkulator heranfühlt (vgl. *Schmalenbach*, „Grundlagen der Selbstkostenrechnung"). Der Unterschied zwischen Marktpreis und Selbstkosten ist der Gewinnzuschlag, der unter normalen Verhältnissen nur relativ geringen Schwankungen unterworfen ist. Die in der Einzelfertigung erzeugten Produkte haben einen auf Grund der Selbstkosten errechneten erzielbaren Preis. Der Film dagegen hat nur eine *Verwertungsmöglichkeit;* diese läßt sich zwar auch zahlenmäßig wiedergeben, aber wie groß sie ist und ob und inwieweit sie sich den Selbstkosten nähert, kann im Stadium der Fabrikation selbst von den geübtesten Fachleuten nicht vorausgesagt werden. Es würden sonst zweifellos nur gewinnbringende Filme hergestellt werden.

Selbst die genauere Kenntnis der buchmäßigen Vorgänge, in denen die kaufmännische Verwertungstätigkeit ihren Niederschlag findet, bietet keinen brauchbaren Anhalt — nicht einmal für die absolute Wertbestimmung des der Verwertung übergebenen fertigen Films, geschweige für das Wertgefälle, das der im Verwertungsprozeß befindliche Film durchläuft. Es genügt nicht in einem bestimmten Zeitpunkt zu wissen, welche festen Lizenzverkäufe ins Ausland erfolgt sind, zu welcher Garantiesumme mit dem Inlandverleih abgeschlossen wurde und welche Prozentualvereinbarungen mit sonstigen Auslands-Verleihinstituten getroffen sind. Die Unsicherheit besteht noch unverändert fort. Sie hat drei Komponenten. Zunächst weiß man nicht, welche *weiteren Verkaufs- oder Vertragsmöglichkeiten* noch in der Zukunft liegen. Sodann kann man nicht im mindesten die *Erträgnisse der prozentualen* Vereinbarungen abschätzen. Schließlich ist nicht mit Sicherheit zu sagen, *ob die festen Verträge*, die meist befristet sind, alle *ausgeführt werden* — sofern sie nicht mit Bankbürgschaft abgeschlossen sind. Die Verleih-Praxis lehrt, daß sogar im Inland Theaterbesitzer in zahllosen Fällen fest übernommene Filme nicht abnehmen, weil sich die Zugkraft anderenorts als sehr gering herausgestellt hat und man den Spielplan natürlich zunächst für bessere Stücke reserviert.

Die beispiellose unsichere Bewertungsbasis für einen der Verwertung übergebenen Film sollte, sofern der Grundsatz größter kaufmännischer Vorsicht obenansteht, Veranlassung genug sein, die Filmerzeugnisse im Augenblick der Fertigstellung gänzlich abzuschreiben. Die zu erwartenden großen oder kleinen Verwertungserlöse brauchten dann

nicht mehr der Bilanzbereinigung zu dienen, und die glückliche Durchführung einer solchen wäre dann nicht mehr von dem Hazard-Charakter der Erlöse abhängig.

Leitmotiv der deutschen Filmindustrie ist allerdings mehr als kaufmännische Vorsicht die Notwendigkeit, mit der *Kapital*decke auszukommen. Da diese von Hause aus schwach ist und sich Gelegenheit zur Schaffung von Reserven erst recht nicht bot, so mußten auf der Aktivseite als pièce de résistance Zahlen geschaffen und durchgehalten werden.

In der Technik der Bewertung dokumentiert die Praxis eine bestimmte Anschauung. Sie bewertet die Halbfabrikate und Fertigfabrikate, soweit diese noch nicht dem Verwertungsprozeß übergeben sind, mit den Fabrikationskosten. Bisweilen werden auch die anteiligen Generalia aktiviert — ein Verfahren, das unter allen Umständen mißbilligt werden muß. Die Aktivierung der produktiven Kosten ist zweifellos berechtigt im Sinne der dynamischen Bilanzlehre, wie weiter unten darzustellen sein wird. Der Gesichtspunkt der richtigen Erfolgsrechnung war jedoch für die Praxis nicht leitend, sondern die Vorstellung, daß die Herstellungs- (Fabrikations-) kosten doch der *erzielbare Preis*, nämlich identisch mit dem Maß der *Verwertungsmöglichkeit*, seien. Das kommt deutlich in der buchtechnischen Behandlung zum Ausdruck. Von den verschiedenen in Anwendung befindlichen Verrechnungsarten kennzeichnen am besten zwei (bei zwei führenden Gesellschaften angewandte), die sich methodisch diametral gegenüberstehen, die den geläufigen Bilanzusancen zugrunde liegende Einstellung. Beide stimmen überein in der Zielsetzung: Schaffung möglichst hoher Bilanzwerte.

Der Übergang von der Fertigstellung des Films zur Verwertung geht bei der ersten Methode so vor sich, daß *sämtliche Erlöse aus der Verwertung als Abgang gebucht* werden, also der Amortisation des Anfangbuchwertes dienen. Typisch ist nun und fast der Großzügigkeit der Bilanzierung widersprechend, daß als Erlöse stets nur Geldeingänge und unter Garantieleistung einer erstklassigen Bank festgesetzte Lizenzgebühren und Leihmieten gebucht werden. Dieses Verfahren bewirkt zwar — im Sinne der kaufmännischen Vorsicht — daß keine dubiosen Forderungen anstelle der Filmbestände unter den Aktiven erscheinen, und daß Lizenzgewinne erst nach vollständiger Amortisation der Herstellungskosten auftreten können. Die Schattenseite, die in viel stärkerem Maße akut wird, ist jedoch darin zu erblicken, daß angesichts der oben beschriebenen kritischen Verhältnisse die Fabrikationskosten nur in den seltensten Fällen durch die Erlöse gedeckt werden. *Die Restwerte stehen somit als „noch erzielbare Preise" zu Buch, sind jedoch in Wirklichkeit nicht mehr zu realisierende non-valeurs.* Die Abgangsbuchungen, d. h. besser Abschreibungen dieses Skontrationsverfahrens stehen zu sehr im Mittelpunkt, und die Restwerte werden demgemäß in ihrer Bedeutung verkannt.

Sachlich besser begründet ist das umgekehrt aufgezogene *Inventurverfahren.* Hier werden die Erlöse in gleicher Weise wie oben erfaßt, aber direkt auf ein Ertragskonto geleitet. Die Bewertung der Filmbestände zum Jahresschluß geht durch Befund vor sich, d. h. die noch bestehenden Verwertungsmöglichkeiten werden geschätzt. Die Differenz zwischen aufgelaufenen Produktionskosten und dem inventurmäßig gewonnenen Wertansatz wird als Abschreibung mit dem Lizenzkonto verrechnet. Bei diesem Verfahren entsteht also primär der Wertansatz, während die Abschreibung eine sich zwangsläufig bildende Zahl ist.

Bei der Schätzung der Wertziffern ist der optimistischen Auffassung weitester Spielraum gelassen. Es besteht die Gefahr, daß nicht nur befristete Verträge, die auf feste Summen lauten, voll aktiviert werden, sondern daß darüber hinaus die mit prozentualer Gewinnbeteiligung ausgestatteten Abschlüsse in einem zu günstigen Licht gesehen werden und sogar die noch in keiner Weise konkretisierten weiteren Zukunftsaussichten als Aktivum in Erscheinung treten. Die in der Buchungsmethode begründete Tendenz ist dieselbe wie oben: Projektion möglichst hoher Werte auf die Bilanztafel.

Sollen die Grundzüge der dynamischen Bilanzauffassung Beachtung finden, d. h. soll eine *richtige Erfolgsrechnung* aufgemacht werden, dann muß die Identifizierung von Wert und Verwertungsmöglichkeit als zu unbestimmt und mit statischem Einschlag behaftet unter den Tisch fallen. Statt dessen ist den Produktionskosten und den Erlösen als den wichtigsten Komponenten noch ein Gehilfe beizugesellen: der *Zeitaufwand.* Die Erfahrung hat gelehrt, daß ein Film nach ungefähr 18 Monaten keine wesentlichen Erträgnisse mehr bringt. Zu späteren Abschlüssen kommt es nur in Ausnahmefällen, und aus den noch laufenden Verträgen suchen die Kunden, nachdem die Abnahme so lange nicht erfolgt ist, mit allen Schikanen herauszukommen. Der Zeitraum von 1½ Jahren muß mithin für jeden einzelnen Film als Lebensdauer angesehen werden. *Innerhalb dieser Zeit sind die Produktionskosten* für die monatliche Gewinnrechnung bzw. die Jahresbilanz pro rata temporis *abzuschreiben.* Die Verwertungserlöse dienen gleichfalls der Amortisation und haben sogar den Vorrang, so daß bei sehr begehrten Schlagern gerechterweise eine Degression in der Abschreibung eintritt. Die jeweiligen Restwerte der schlechteren Filme hingegen, deren Erträgnisse mit der Rate der zeitlichen Abschreibung nicht Schritt halten, müssen stets durch diese korrigiert werden. Auf diese Weise verschwinden die Ladenhüter endgültig aus den Büchern. Wenn dann wirklich die Dynamik durch spätere Abschlüsse gestört werden sollte, so geschieht das zumindest unter dem Schutz einer soliden Bilanzauffassung.

Die Bedeutung der amerikanischen Diskonterhöhung

Von Franz Bongartz

Die Federal Reserve-Banken Chicago, Boston und St. Louis haben ihren Diskont von 4 auf 4½% erhöht. Die übrigen Distrikte, insbesondere New York, werden voraussichtlich bald folgen. Die Wirkungen, die man mit dieser Maßnahme zu erzielen wünscht, scheinen zu sein: Verlangsamung des Kapitalexports und Verhinderung weiterer inländischer Kreditausdehnung, insbesondere Verminderung der Börsenkredite. Was den Kapitalexport betrifft, so hat man sich in den Vereinigten Staaten offenbar über die Kapitalexportkraft des Landes getäuscht und die Federal Reserve-Banken suchen jetzt den Anreiz zum Kapitalexport zu vermindern. Die Kreditvermehrung im Lande ist nicht der Wirtschaft unmittelbar, sondern direkt oder indirekt der Börse zugute gekommen. Die Federal Reserve-Banken wollen nun weiteren Kurserhöhungen und der daraus folgenden Vermögensverschiebung Einhalt tun.

Das amerikanische Notenbanksystem hat in der vergangenen Woche zum zweitenmal innerhalb dieses Jahres seinen Diskont um ½% erhöht. Mit 4½% ist die Rate um ein Drittel höher, als sie vor einem Vierteljahre war. Sie ist ebenso hoch wie in London und Amsterdam, um ein volles Prozent höher als in Paris und Zürich. Zwar ist die Diskonterhöhung zunächst nur von den Federal Reserve-Banken *Chicago, Boston* und *St. Louis* ausgesprochen worden, aber die *übrigen Distrikte*, insbesondere auch New York, werden voraussichtlich binnen kurzem *folgen*. Auch bei der letzten Diskonterhöhung begann Chicago und die übrigen Plätze folgten im Abstand von ein bis fünf Wochen, als sich zeigte, daß die vom Federal Reserve Board beabsichtigten Wirkungen sich nicht einstellten. Welches sind diese Wirkungen? Die Notenbanken pflegen ihren Handlungen keinen Kommentar beizugeben. Sie überlassen es der öffentlichen Diskussion zu mutmaßen, was sie als wirtschaftlich notwendig ansehen. Das aber scheint gegenwärtig zu sein: erstens *Verlangsamung des Kapitalexportes* und zweitens *Verhinderung weiterer inländischer Kreditausdehnung*, insbesondere Verminderung der *Börsenkredite*.

Die erstgenannte Absicht ist keine ganz freiwillige. Das ist vielleicht die wichtigste Erkenntnis, die Europa durch die beiden Diskonterhöhungen vermittelt wird. U.S.A. ist nicht mehr nur Subjekt der internationalen Kapitalbewegungen, es ist auch wieder ihr Objekt, wiewohl noch immer die stärkste Kapitalmacht der Welt. Die großen Ausleihungen des letzten Jahres, auch noch des ersten Quartals dieses Jahres, gehen über Amerikas eigene Kraft hinaus. In Form von Anleihen, kurzfristigen Krediten, namentlich Akzeptkrediten, und Effektenkäufen in Berlin, Brüssel, Paris, Mailand hat Amerika mehr hergegeben, als es aus Exportüberschuß, Zinsen und sonstigen Einnahmen zu empfangen hat. Es muß, um den Verpflichtungen nachzukommen, die es damit übernommen hat, *Gold abgeben*, einen Teil jenes Goldes, das es empfing, als es von Europa bare Zahlung verlangte. Im Mai vorigen Jahres hat dieser Goldabzug begonnen und er dauert zur Zeit noch immer an. In diesem einen Jahr hat Amerika etwa 340 Millionen Dollar verloren, eine Summe, die fast der Hälfte des Goldbestands der Bank von England gleichkommt. Es sind allerdings kaum 8% des amerikanischen Goldbestands. Amerika kann noch ein Mehrfaches abgeben, ehe es Angst für seine Golddeckung zu haben braucht. Aber das ist nicht das Entscheidende. Entscheidend ist vielmehr, daß die Vereinigten Staaten und die Welt mit ihnen sich über die amerikanische Kapitalexportkraft getäuscht haben, daß die außergewöhnliche Stellung, welche die Vereinigten Staaten in den letzten Jahren am internationalen Kapitalmarkt eingenommen haben, zu einem Teil fremden Mitteln, nämlich der europäischen Kapitalflucht, entsprang, und daß das Versiegen dieser Mittel fühlbarer geworden ist, als man angenommen hatte. War es bis Anfang 1927 Aufgabe der amerikanischen Notenbankpolitik, durch sinkende Zinssätze diese Gelder zur Wiederanlage im Ausland zu bringen, so muß sie jetzt durch Diskonterhöhung ganz folgerichtig den *Anreiz zum Kapitalexport vermindern*, bis dieser die Höhe erreicht hat, die den noch immer großen, aber doch verminderten eigenen Kräften der Vereinigten Staaten angepaßt ist. Deshalb wird, wenn der Dollar weiterhin den europäischen Währungen gegenüber unterwertig bleibt und Gold abgezogen wird, worin sich eine übermäßige Kapitalausfuhr dokumentiert, auch New York den Diskont erhöhen und möglicherweise nach einiger Zeit eine dritte Diskonterhöhung folgen lassen müssen, bis eben jene Verlangsamung der Kapitalausfuhr erzielt ist.

Die zu zweit genannte Absicht, von der die Federal Reserve-Banken geleitet werden, ist eine *Einflußnahme auf das inländische Kreditvolumen* und die inländische Kreditverteilung. Auch sie ist weniger freiwillig, als sie erscheint. Waren es doch die Federal Reserve-Banken, die an dieser Kreditausweitung die Hauptschuld tragen. Im vergangenen Jahr, zu einer Zeit, als die Goldexporte gerade begannen, haben sie den Diskont auf 3½% ermäßigt und damit dem Markt das Aussehen besonderer Flüssigkeit gegeben. Sie haben dazu ein übriges getan und durch Ankauf sehr großer Mengen von Schatzanweisungen die verknappende Wirkung der Goldabzüge nicht nur paralysiert, sondern dar-

über hinaus dem Markt künstliche Mittel in beträchtlichem Umfang zur Verfügung gestellt. Als Grund dieser seltsamen Politik gaben sie in ihrem Rechenschaftsbericht für 1927 an, daß sie die Kapitalausfuhr in besonderem Maße hätten anregen wollen, um dem amerikanischen Warenexport kaufkräftigere Absatzgebiete zu verschaffen, wie sie überhaupt einem weiteren Rückgang der Konjunktur und der Preise Einhalt hätten tun wollen. Dabei befand sich die amerikanische Warenausfuhr bereits in aufsteigender Entwicklung, die inländische Beschäftigung war wenig verändert, d. h. also recht groß, so daß es künstlicher Mittel zur Unterstützung der Wirtschaft in diesem auf die Freiheit des Unternehmers abgestelltem Lande nicht bedurft hätte. Jedenfalls ist die Diskontermäßigung ohne nennenswerten Einfluß auf Warenexport und Konjunktur geblieben. Im Gegenteil, die Beschäftigung ist weiter zurückgegangen und die Gewinne sinken. Jetzt, da dies der Fall ist, erhöhen die Federal Reserve-Banken — zum zweiten Male innerhalb eines Vierteljahres — den Diskont. So merkwürdig es klingt: ihrer Politik ist die Unterstützung, die die gesamte private Bankwelt ihr angedeihen ließ, zum Verhängnis geworden. Die privaten Banken haben, durch die forcierte Geldmarkterleichterung in Sicherheit gewiegt, im Jahre 1927 ihre Kredite um über 8% erhöht, gegenüber nur 2% in dem Konjunkturjahr 1926, die Akzepthäuser gar um 33⅓%. Überraschenderweise ist von der Kreditvermehrung der Banken nichts der Wirtschaft unmittelbar, sondern alles direkt oder indirekt der Börse zugeführt worden. Denn die Effektenkredite haben sogar um 15% zugenommen. Hier hat die Kreditausweitung zu außergewöhnlichen Werterhöhungen geführt, die in dem ja um nichts gebesserten Zustand der Wirtschaft keine Begründung haben, sondern die Folge der Herabsetzung des Kapitalisierungssatzes sind. Dieser Kapitalisierungssatz erscheint aber, wie die Goldbewegung anzeigt, gar nicht der der amerikanischen Wirtschaft angemessene zu sein. Das aber würde bedeuten, daß das ganze Kursgebäude auf einem nicht tragfähigen Grunde steht. Jene Kurserhöhung hat, angesichts der Umsätze, die zugleich erreicht wurden, bedeutende Vermögensverschiebungen angebahnt, denen jeder Sinn fehlt, wenn sie durch das Zinsniveau nicht gestützt werden. Die Federal Reserve-Banken hatten daher, angesichts der Goldbewegung, allen Anlaß, jeder weiteren Kurserhöhung und daraus folgender Vermögensverschiebung Einhalt zu tun. Dies um so mehr, als ihnen die Art der Kreditverwendung sagte, daß es sich vielfach um gar nicht zur Verschiebung freie oder erst aus künftigem Einkommen erwerbende Vermögen handelte. Es war höchste Zeit zum Eingreifen, und es ist noch keineswegs sicher, ob der Eingriff nicht bereits zu spät kommt, eine neue Umwertung der Börsenwerte nicht vielfach zu schwerer Illiquidität oder Vermögensverlust führt.

Den Diskontbewegungen von 1927/28, haftet eine besondere *Sprunghaftigkeit* an. Sie dienten nicht dazu, eine schon in allen Teilen veränderte Marktlage zu konstatieren, sondern die Notenbanken haben im Gegenteil vorher und nachher den Markt mit den eigenartigen Mitteln, die ihnen zur Verfügung stehen, *manipuliert*, um eine Voraussetzung für eine Diskontveränderung in dem Zeitpunkt zu haben, den sie sich auswählten. Um so krasser tritt hervor — die zweite wichtige Erkenntnis der Diskonterhöhung für Europa —, einen wie *geringen Einfluß* sie, ihrer Absicht zuwider, und trotz der Gefolgschaft, die ihnen die Banken geleistet haben, auf die *Konjunkturgestaltung* ihres Landes zu nehmen vermochten. Sie haben die wirtschaftliche Entwicklung nicht stimulieren, nicht einmal gleichmäßiger und übersehbarer machen können, sondern sie durch ihre rasch wechselnde Diskontpolitik unübersichtlicher gemacht und allen spekulativen Elementen einen starken Antrieb gegeben.

Noch ist es allerdings zu früh, die Frage ihres Einflusses auf die Konjunktur endgültig zu beantworten. Man kann dies um so weniger, als den Leitern der Federal Reserve-Banken der Ruf vorausgeht, über die wirtschaftliche Lage ihres Landes und die Einflußmöglichkeiten ihrer Institute ausgezeichnet unterrichtet zu sein. Es liegt daher nahe, noch an *andere Beweggründe* ihres Handelns zu glauben, als sie in ihrem Rechenschaftsbericht angegeben haben, an Beweggründe *fiskalischer* und *politischer*, also außerwirtschaftlicher Natur. Man ist hierzu um so mehr verführt, als der Schatzsekretär ex officio Vorsitzender des Federal Reserve Board ist und der gegenwärtige Schatzsekretär als eine ausgesprochene politische Persönlichkeit gilt. Mit diesen Einflüssen rechnet die amerikanische Öffentlichkeit mit solcher Selbstverständlichkeit, daß der Glaube weit verbreitet ist, man wolle jetzt gewaltsam das Kursniveau herunterdrücken, damit es nicht gerade im Herbst, zur Zeit der Wahlen abbröckele und die Stimmung zu ungunsten der gegenwärtig herrschenden Partei beeinflusse. Weniger verbreitet, wenn auch zuweilen zu finden ist die Auffassung, daß die Diskontermäßigung und die Politik der Geldverflüssigung im vergangenen Jahre dem gegenwärtigen Schatzsekretär die Konversion der damals fälligen Kriegsanleihen zu niedrigem Satz erleichtern und seiner Partei einen billigen Triumph verschaffen sollte. Nach dem Grundsatz, daß im Zweifel *für den* Beschuldigten entschieden werden soll, möchten wir als maßgebende Beweggründe der amerikanischen Notenbankpolitik des letzten Jahres nicht jene außerwirtschaftlichen gelten lassen, sondern vielmehr die auch amerikanischen Notenbankleitern anhaftende menschliche Unvollkommenheit. Dann zeigt sich nicht minder, daß die Verantwortung, welche die Notenbanken übernommen haben, indem sie sich vermaßen, gestaltend in die Wirtschaft einzugreifen, unter den heutigen Verhältnissen noch zu schwer für ihre schwachen Schultern sein kann.

Die Kritik an der Beratungsstelle

Von Dr. Hans Gestrich

Die an der Beratungsstelle für Auslandsanleihen geübte Kritik gilt nur äußerlich dem Institut als solchem, in Wirklichkeit aber der Auslandsanleihenpolitik im allgemeinen. Dieser Kritik unterliegt auch die nicht von der Beratungstelle ausgeübte Kontrolle privater Anleihen gelegentlich der Befreiung von der Kapitalertragssteuer. Die Auslegung des Produktivitätsbegriffs, insbesondere die grundsätzliche Nichtanerkennung des Wohnungsbaus als produktiv, ist wirtschaftlich nicht vertretbar. Die Kontrolle der kommunalen Finanzgebarung muß auf anderem Wege als durch Anleihedrosselung erfolgen. Eine Gefährdung der Währung durch Auslandskredite kommt nicht in Frage, wohl aber bergen kurzfristige Auslandskredite, die durch die Anleihedrosselung gefördert werden, Gefahren für die Wirtschaft. Soweit die Beratungsstelle politische Imponderabilien zu bewerten hat, sollte sie sich bemühen, politische Hindernisse möglichst aus dem Wege zu räumen.

Wenn an wirtschaftspolitischen Maßnahmen Kritik geübt wird, so ist es natürlich, daß die Kritik, die einer bestimmten Sache gilt, äußerlich Personen und Institute trifft, die diese Sache nach außen hin zu vertreten und zu praktizieren haben. So ist es gekommen, daß bei der Kritik an der *Auslandsanleihe-Politik* der letzten Jahre die Beratungsstelle vielfach im Mittelpunkt gestanden hat. Es ist zu verstehen, daß die Persönlichkeiten, die in der Beratungsstelle arbeiten, die also gewissermaßen die Exponenten der Anleihedrosselungspolitik waren, dies oft genug bitter empfunden haben. Der Vorsitzende der Beratungsstelle, Geheimer Regierungsrat *Norden*, hat in einem Aufsatz im „Wirtschaftsdienst" (Heft 15 vom 13. April) ausdrücklich Verwahrung dagegen eingelegt, daß die Herren der Beratungsstelle „für die außerordentliche Mühewaltung, die bei allen ehrenamtlich, neben einem schwierigen und größte Kraftaufwendungen erfordernden Hauptamt läuft, der ‚Dank' zuteil wird, als Mitglieder eines Kollegiums von Unfähigkeit angesprochen zu werden".

Da ich an der Kritik der bisher erfolgten Auslandsanleihe-Politik intensiv mitgearbeitet habe, fühle ich mich berechtigt, zu dieser Verwahrung Stellung zu nehmen und zu erklären, daß die Ablehnung der Kreditdrosselungs-Politik keineswegs eine Kritik an den Persönlichkeiten in sich zu schließen braucht, die diese Politik zu vertreten haben. Jedenfalls kann ich für meine Person dies mit gutem Gewissen versichern und glaube, dies auch von den übrigen Publizisten, die der Politik der Anleihedrosselung ablehnend gegenüberstehen, annehmen zu dürfen. (Das ist auch unsere Ansicht. Red. MdW) Es würde ja auch jede sachliche Wirtschaftskritik unterbinden, wenn man immer befürchten müßte, mit der Kritik bestimmter Maßnahmen die sie vertretenden Personen zu verletzen. Es ist selbstverständlich, daß sachliche Meinungsverschiedenheit mit persönlicher Geringschätzung keineswegs identifiziert werden darf.

Geheimrat Norden ist in dem genannten Artikel aber auch auf einige sachliche Fragen der Auslandsanleihe-Politik eingegangen, die, wenn man auch darüber eigentlich nicht mehr etwas direktes Neues sagen kann, immerhin doch nicht ohne Erwiderung bleiben können. Denn eine vollständige Klärung ist nun einmal nötig, wenn in Zukunft in der Anleihe-Politik eine grundsätzlich einheitliche Linie eingehalten werden soll, wenn sich die jetzt zu beobachtenden Ansätze einer Lockerung weiter entwickeln sollen.

Geheimrat Norden verweist darauf, daß *auch die privaten Auslandsanleihen* auf dem Wege über die Bewilligung der Kapitalertragssteuerfreiheit *einer gewissen Kontrolle unterstellt* sind, und will damit die Kontrolle der Beratungsstelle über öffentliche Anleihen verteidigen. Das ist aber nicht angängig. Denn diese Kontrolle der Privatanleihen ist eben, und zwar aus denselben Gründen, *genau so unzweckmäßig und überflüssig* wie die Kontrolle der Kommunal-Anleihen. Es handelt sich eben gar nicht so sehr um die Beratungsstelle, sondern um die Anleihepolitik überhaupt. Der Fortfall des Steuerabzugs vom Kapitalertrag wäre die beste Form, auch die Kontrolle der privaten Anleihen zu beseitigen, denn damit würde tatsächlich die Freizügigkeit auf dem internationalen Kapitalmarkt, und zwar nicht nur für ausgesprochene Auslandsanleihen, wiederhergestellt werden. Eine solche Maßnahme würde ein entscheidender Schritt sein, das Zinsniveau zu senken und damit die entscheidende Voraussetzung für eine fortschrittliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft zu schaffen.

Was Geheimrat Norden über die, seiner Ansicht nach liberale *Auslegung des Produktivitäts-Begriffs durch die Beratungsstelle* anführt, ist geradezu ein lebendiger Beweis dafür, daß die verwaltungsmäßige Auslegung dieses Begriffs notwendig zu einer gewissen Willkür führen muß. Daß in einigen Ausnahmefällen begrenzte Beträge für Wohnungsbau und Straßenbahn usw. zugelassen worden sind, ändert nichts an der Tatsache, daß die grundsätzliche Nichtanerkennung der Produktivität dieser Aufgaben wirtschaftlich nicht zu begründen ist. Wenn sich derartige Anlagen aus ihren Einnahmen

verzinsen und amortisieren, so sind sie eben produktiv. Die Zins- und Amortisationszahlungen, die der Kreditgeber aus den Einnahmen erhält, gewähren ihm eben einen entsprechenden Anteil am deutschen Sozialprodukt, und auch innerhalb der Beratungsstelle ist es ja jetzt wohl anerkannt, daß dieser Anteil nicht gerade speziell in einer Wohnung oder in Straßenbahnfahrten bestehen muß, sondern durch irgendwelche zur Ausfuhr geeigneten Waren realisiert wird. Wie sich dieser Transfer vollzieht, ist nun so oft auseinandergesetzt worden, daß ich mir eine Wiederholung hier wohl sparen kann. Es genügt die Feststellung, daß Auslandskredite, die das Sozialprodukt vermehren, bei Kommunen ebenso berechtigt sind wie bei Privaten und daß Wohnungsnutzungen und Verkehrsleistungen auch zum Sozialprodukt gehören, kann wohl nicht gut bestritten werden.

Nun ist die Haltung gegenüber den kommunalen Auslandsanleihen immer mit der *Kritik an der allgemeinen Finanzgebarung der Kommunen* verbunden worden und hat dadurch eine starke Stütze erhalten, insbesondere auch in Unternehmerkreisen. Geheimrat Norden gibt ausdrücklich zu, daß es nur halbe Arbeit bedeutet, wenn man die Investierung ausländischen Geldes auf ihre Produktivität prüft, nicht aber die Investierung von Inlandsgeld. Aber er ist der Meinung, wenn man nicht alles erreichen könnte, so wäre es doch richtig, da einzugreifen, wo die größere Gefahr droht, und das sei bei dem ausländischen Leihkapital der Fall, das zu einem Passivposten der Forderungsbilanz der deutschen Wirtschaft wird. Hier sind wieder, wie so oft bei der Erörterung dieser Frage, zwei Dinge miteinander vermischt: die kommunale Finanzgebarung und die angebliche „Gefahr aus der Zahlungsbilanz". Ich bekenne mich durchaus zu der Auffassung, daß die kommunale Finanzgebarung der Reform und der Kontrolle bedürftig ist. Aber ich halte es für durchaus zwecklos und schädlich, diese Frage mit der Auslandsanleihe-Politik zu verbinden. Das hätte dann noch einen gewissen Sinn, wenn es überhaupt möglich wäre, die Finanzgebarung der Kommunen von einer zentralen Instanz aus zu prüfen; als solche zentrale Instanz könnte dann ja die Beratungsstelle, gestützt auf das Reichsfinanzministerium, fungieren. Reichsfinanzminister Dr. Köhler hat aber ausdrücklich festgestellt, daß eine solche zentrale Kontrolle, die sich nur auf papierne Unterlagen stützen könnte, unmöglich und unwirksam ist. Eine solche Kontrolle kann wirksam nur von örtlichen Instanzen, die einen unmittelbaren Einblick in die Bedürfnisse und Aufgaben der betreffenden Kommunen haben, ausgeübt werden. Weiter aber ist es gar nicht zu vertreten und zu begründen, daß mit dieser Frage Kreditbedürfnisse verbunden werden, die von *Unternehmungen* ausgehen, die zufällig in kommunaler Hand sind. Man mag dies bedauern, aber man kann doch deswegen das Kapitalbedürfnis derartiger Unternehmungen nicht einfach anders behandeln, als das von privaten Unternehmungen. Professor Cassel hat mit Recht darauf verwiesen, daß z. B. in den Vereinigten Staaten die in Deutschland meist von Kommunal-Unternehmungen geleisteten Aufgaben größtenteils von den sogenannten Public Utility Companies ausgeübt werden und daß die Emissionen dieser Unternehmungen in den letzten Jahren einen ganz außerordentlichen Umfang haben. Es ist nicht einzusehen, warum die Verschiedenheit der Organisationsform eine Verschiedenheit der Kapitalversorgung nach sich ziehen muß.

Daß die Beschränkung der langfristigen Auslandsanleihen zu einer stärkeren Inanspruchnahme des *kurzfristigen* Auslandskredits geführt hat, bestreitet auch Geheimrat Norden nicht, aber er sieht darin keinen Grund, die Drosselung aufzuheben. Einmal sei „die von der Reichsbank verlangte interne Bekanntgabe der Auslandsverpflichtungen der privaten Banken als eins der verschiedenen Anzeichen für die im Fluß befindliche Überwachung der Hereinnahme kurzfristigen Geldes" anzusehen. Dieser Satz ist etwas undeutlich. Sollte aus ihm tatsächlich zu entnehmen sein, daß man daran denkt, in Zukunft auch die kurzfristigen Auslandskredite der Banken kontrollieren und drosseln zu wollen, so ist vielleicht jetzt noch Zeit, vor einer derartig aussichtslosen und verderblichen Maßnahme dringend zu warnen. Denn deren „Erfolg" könnte nur sein, daß neue, höchst bedenkliche legale und illegale Schleichwege für das Kapital eingeschlagen werden und eine große Unsicherheit im Wirtschaftsverkehr eintritt. Wenn Geheimrat Norden weiter annimmt, daß kurzfristige ausländische Gelder nicht zur Erweiterung von Anlagen dienen und daß eine solche Verwendung sowohl von privater Seite als auch von der öffentlichen Hand als volkswirtschaftlich leichtfertig und im höchsten Grade bedenklich angesehen wird, so ist dies eigentlich kein Argument für die Anleihedrosselung. Tatsache ist, daß die kurzfristigen Auslandskredite, wie die Zahlungsbilanz-Untersuchungen für 1927 zeigen, einen ganz erheblichen Umfang angenommen haben, und so gut wie sicher ist, daß ein erheblicher Teil dieser kurzfristigen Kapitalien langfristig investiert wird, weil eben dieser volkswirtschaftlich höchst bedenkliche Weg immer noch weniger bedenklich ist als die vollständige Stillegung angefangener Bauvorhaben. Gefährlich ist dieses Verfahren wirklich im höchsten Grade, aber leider durch die Drosselungs-Politik erzwungen worden.

Das ist vielleicht die Stelle, wo man sich am zweckmäßigsten mit der von Geheimrat Norden als höchste Aufgabe der Beratungsstelle bezeichneten *„Erhaltung der Währung" durch die Anleihedrosselung* beschäftigt. Es ist ein anscheinend unausrottbarer Aberglaube, daß die Auslandsanleihen die Währung gefährden könnten. Die Haltung der Währung hängt von der Begrenzung des Zahlungsmittelumlaufs ab, und es ist nun schon bis zum Überdruß auseinandergesetzt worden, daß die durch Konversionen von Anleihedevisen in Reichsmark erfolgende Umlaufserweiterung sich von selbst korrigiert. Das ist nicht nur theoretisch, sondern auch empirisch, durch die Ereignisse der letzten Jahre, erwiesen.

Ebenso unhaltbar ist das Argument von der Gefährdung der Währung durch die passive Handelsbilanz, die ja ein notwendiges Korrelat der Auslandskredite ist. Sobald eben keine Auslandskredite mehr hereinkommen, wird die Handelsbilanz nicht mehr passiv sein. Sehr oft begegnet man auch dem Argument, die kurzfristigen Auslandskredite brächten die Gefahr einer plötzlichen Kündigung, eines Sturms auf den Devisenschatz der Reichsbank und damit eine Gefährdung der Währung mit sich. Eine Gefahr ist hier ja nicht zu bestreiten, aber sie besteht nicht für die Währung, sondern für den Wirtschaftsablauf. Zugegeben, daß eine plötzliche Kündigung der Auslandskredite die Devisenkäufe stark vermehren würde, aber welchen Umfang kann diese Bewegung annehmen? Wenn man Devisen kaufen will, muß man Reichsmark haben. Jeder Devisenkauf würde den Zahlungsmittelumlauf verringern und einen Druck auf das Preisniveau auslösen. Überdies würde die durch eine solche ruckartige Kündigung des Auslandskredits veränderte Lage des Kapitalmarkts, die Reichsbank zu einer Erhöhung ihres Diskonts zwingen, mit den entsprechenden Einwirkungen auf Zahlungsmittelumlauf und Preisniveau. Die Zusammenziehung der inländischen Kaufkraft würde alsbald eine starke Ausfuhr mit entsprechendem Devisenerlös erzwingen. Die Überlegung über die Wirkungen einer plötzlichen Kündigung der Auslandskredite kann niemals zu dem Ergebnis führen, daß die Währung gefährdet sein würde. Die Reichsbank würde sie auch dann fest in der Hand haben. Wohl aber zeigt sich, daß in einem solchen Fall eine ganz schwere Störung des Wirtschaftslebens erfolgen würde. Die übermäßige Aufnahme kurzfristigen Auslandskredits sollte deshalb wirklich nicht gefördert werden. Das geschieht aber unbestritten durch die Drosselung der langfristigen Anleihen.

Schließlich führt Geheimrat Norden als wichtigste Begründung für die Haltung der Beratungsstelle noch die *politischen Rücksichten* an, die sie zu nehmen hat. Es ist nicht zu bezweifeln, daß die Politik hier hineinspielt und daß auch seitens des Auslands gewisse Widerstände und Hindernisse vorliegen. Es fragt sich nur, welche Politik in einer solchen Lage die Beratungsstelle und die hinter ihr stehenden behördlichen Stellen machen sollen. Man sollte dem Ausland klar machen, daß die Investierung von Kapital in Deutschland weltwirtschaftlich durchaus zweckmäßig, privatwirtschaftlich rentabel und sicher ist, und man sollte die haltlosen Bedenken, die in Deutschland selbst erhoben werden, zerstreuen und diese Aufgabe nicht nur Publizisten überlassen, die sich trotz allem und allem ihre Unbefangenheit bewahrt haben. Eine solche Politik ist von der Mehrzahl der hinter der Beratungsstelle stehenden Behörden nicht gemacht worden; nur der Reichswirtschaftsminister Dr. Curtius kann für sich in Anspruch nehmen, bei allen möglichen Gelegenheiten hierin das seine getan zu haben. Erst nachdem man die Barriere vor dem ausländischen Kapitalmarkt aufgerichtet und ihre Notwendigkeit mit allen möglichen Gründen zu belegen versucht hat, ist auch im Ausland der Glaube an ihre Zweckmäßigkeit entstanden, so daß es jetzt vielleicht politisch schwierig ist, sie zu beseitigen. Wenn Geheimrat Norden am Schluß seines Artikels meint, die Quellen des Auslandskapitals würden nur solange fließen, wie das, was sie spenden, sparsam verbraucht und rationell verwendet wird, und hiermit gewissermaßen die Beratungsstelle moralisch zu unterbauen sucht, so könnte hierdurch der Eindruck entstehen, als wenn in den letzten beiden Jahren noch, ähnlich wie in den Jahren 1924/25, ein ganz unsinniger Wettlauf um den Auslandskredit stattgefunden hätte. In Wirklichkeit lagen die Dinge aber umgekehrt. Es war mehr Kredit angeboten, als gefragt. Das Vertrauen des ausländischen Kapitals in Deutschlands wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, das sich darin ausdrückte, war und ist durchaus berechtigt. Wenn wir daher heute nun einmal ein Institut wie die Beratungsstelle haben und es aus mancherlei Gründen nicht sofort beseitigen können, so sollte dieses Institut wenigstens seine Aufgabe darin sehen, das Vertrauen des Auslands mit all den vorhandenen durchschlagenden Gründen zu stärken, politische Hindernisse und Bedenken auszuräumen und der deutschen Wirtschaft von dem lebensspendenden Strom des Kapitals soviel wie möglich zuzuführen.

Kriegsschäden-Schlußgesetz

Das Kriegsschäden-Schlußgesetz ist im Reichstag verbessert worden, so daß die Entschädigung der Liquidationsgeschädigten den Grundsätzen der Gerechtigkeit wie der Finanzlage des Reichs Rechnung trägt. Zur Mobilisierung der Forderungen soll eine Organisation geschaffen werden, welche die Mittel im Ausland aufnimmt. Die Schlußentschädigung der Ausgleichsgläubiger ist noch nicht erfolgt.

I. Entschädigungssätze und Entschädigungsgrundsätze

Eine weitgehende Schilderung der Abweichungen, die das *Kriegsschäden-Schlußgesetz* im Reichstag erfahren hat, soll hier nicht erfolgen, könnte auch den Geschädigten das sorgfältige Studium des Gesetzes oder die Beratung durch einen Rechtskundigen nicht ersparen. Auch die wirtschaftspolitische Bedeutung dieser Änderungen ist — im Gegensatz zu ihrer Wichtigkeit für einzelne Klassen der Geschädigten — nicht sehr groß, und wir dürfen

darum unsere Leser im allgemeinen auf unsere Ausführungen in Nummer 1 und 3 des MdW verweisen. Einige kurze Bemerkungen scheinen uns aber notwendig. Im allgemeinen darf man sagen, daß der Reichstag trotz der vor der Tür stehenden Wahlen dem Ansturm aus dem Kreise der Geschädigten widerstanden und den Grundsätzen der Gerechtigkeit wie der Finanzlage des Reichs Rechnung getragen hat; auf der anderen Seite hat er im einzelnen zweifellos viele Verbesserungen durchgeführt, und besonders was die Prozeßrechte der Geschädigten und die Frage der Endgültigkeit der Bescheide anbelangt, ein brauchbares *Kompromiß* zwischen den Forderungen der Verbände und der Notwendigkeit gefunden, eine neue Überlastung des Apparats zu vermeiden.

Bei der Erhöhung des *Härtefonds* von 10 auf 37 Mill. RM benutzte der Reichstag die Gelegenheit, um auch die sogenannten elsässischen „Verdrängungsschäden" ein wenig auszugleichen und infolge verspäteter Anmeldung ausgeschlossene Forderungen berücksichtigen zu lassen. Was die *Entschädigungssätze* betrifft, so ist am wichtigsten die Erhöhung der Grenze für Vollentschädigung von 2000 auf 5000 M, die Beseitigung der absoluten Höchstsummen, die Beschränkung der Ratenerhöhung und Zuschläge für Wiederaufbauende auf die Schäden über 200 000 M und die Beseitigung der Sonderentschädigung für „Nichtwiederaufbauende Entwurzelte". Bis 200 000 M betragen die Sätze nunmehr normalerweise: 100% für die ersten 5000 M, 50% für die weiteren 15 000 M, 30% für die weiteren 30 000 M, 25% für die weiteren 50 000 M, 20% für die weiteren 100 000 M, im Durchschnitt also für die ersten 200 000 M 27%, während für Wertpapierschäden in diesen Klassen allgemein nur 12% gezahlt werden. Für die höheren Stufen ergeben sich die normalen Sätze, die Erhöhung der Stammentschädigung und der Zuschlag (dessen Verzinsung und Tilgung erst im Jahre 1943 beginnt) aus der folgenden Tabelle:

(in Prozenten)	A. Nichtwiederaufbauende	B. Wiederaufbauende I. Stammentschädigung a) Nicht-Entwurzelte	b) Entwurzelte	II. Zuschlag
für die weiteren				
0,8 Mill.	7	10	15	3
3,0 Mill.	5	8	13	3
46,0 Mill.	5	8	13	2
50,0 Mill.	4	7	12	2
darüber hinaus	2,5	2,5	2,5	—

Dieselben Sätze der Stammentschädigung gelten hier auch für die *Wertpapierschäden*, jedoch erhalten diese keinen Zuschlag, und die Erhöhung der Normalsätze ist für entwurzelte Wiederaufbauende auf 5%, für nichtentwurzelte auf 3% begrenzt. Die Stammentschädigung wird, sofern der Schadensbetrag 20 000 M nicht übersteigt, *bar* gezahlt; im übrigen erfolgt Schuldbucheintragung, wobei die Stammentschädigung vom 1. April 1929 an mit 6% jährlich verzinst und in 19 Jahren getilgt wird, während, wie schon bemerkt, Verzinsung und Tilgung des Zuschlags bis 1943 aufgeschoben ist. Es muß beachtet werden, daß der Zinssatz der liquidierten Wertpapiere im allgemeinen wesentlich unter 6% gelegen haben wird, so daß die Schlechterstellung der Wertpapier-Geschädigten nicht so groß ist, wie es zunächst den Anschein hat. Ihre Entschädigung dürfte jedenfalls nicht unerheblich über der Durchschnittsentschädigung der Anleihe-Altbesitzer (etwa 10%) liegen. Es scheint, daß man in den maßgebenden Kreisen die Erschütterung des *deutschen Staatskredits* durch die Inflation sehr gering einschätzt; sonst würde man es wohl vermieden haben, den deutschen Kapitalisten so drastisch vor Augen zu führen, um wieviel zweckmäßiger eine Kapitalanlage in ausländischen Wertpapieren statt in deutschen Fonds gerade auch *im Fall eines Kriegs* ist.

Im übrigen möchten wir in Ergänzung der Ausführungen unseres Artikels in Nr. 1 noch bemerken, daß unsere damalige, auf einer ministeriellen Auskunft beruhende Angabe über die Höhe der dem deutschen Reich gutgeschriebenen Liquidationserlöse (etwa 900 Mill. RM) offenbar zu niedrig war, denn aus englischen amtlichen Angaben ergibt sich, daß es sich um etwa 1500 Mill. RM. handelt. Demgegenüber dürften die Liquidationsgläubiger, einschließlich der Wertpapier-Geschädigten, von den insgesamt 2,3 Milliarden, die durch die frühere und die jetzige Entschädigung ausgeworfen werden, (300 Mill. mehr als nach dem Regierungsentwurf) nicht mehr als die reichliche Hälfte erhalten (bei 6,2 Milliarden Schaden), da sie im Durchschnitt in höheren Schadensklassen liegen als die Gewaltschäden (2,8 Milliarden). Nichtsdestoweniger darf man sagen, daß im Durchschnitt die deutsche Regelung günstiger ist als die österreichische, da die Verzinsung der deutschen Kapitalleistungen wesentlich höher ist als die der in Österreich gewährten Staatspapiere, wo die Geschädigten eine Entschädigung in Höhe der *Liquidationsgutschrift* erhielten. Die in Deutschland außerdem noch übernommene Verpflichtung, etwaige vom Haager Schiedsgericht als auf die Dawes-Leistungen für anrechenbar erklärte *künftige Liquidationsgutschriften* den Entschädigten zugänglich zu machen, ist *außenpolitisch* nicht unbedenklich, weil sie der Regierung die Möglichkeit nimmt, auf diese in ihrem Werte problematische Anrechnung gegen andere Konzessionen wichtigerer Art gelegentlich einer Revision des Dawes-Plans zu verzichten.

Das Problem einer Schlußentschädigung der *Ausgleichsgläubiger* ist noch nicht gelöst, obwohl es sich im ganzen nur um 700 Mill. Forderungen der Ausgleichsgläubiger handeln soll, und ihre Entschädigung in etwa gleicher Höhe, wie die den Liquidationsgeschädigten gewährte, die Kapitalschuld des Reichs nur um etwa 10% erhöhen würde. Es kommt hinzu, daß es nicht ganz unmöglich sein dürfte, nachträglich noch die Ausgleichsschuldner, denen das Reich nach dem Versailler Frieden ihre Vorkriegsschulden zu 99½% bezahlt hat, wenigstens

zum Teil heranzuziehen. Im Kriegsschäden-Schlußgesetz ist ihrer insofern gedacht, als unter gewissen Bedingungen ein Schuldsaldo eines Ausgleichsschuldners von seinen Liquidationsschäden in Abzug gebracht wird, bevor die Schlußentschädigung berechnet wird.

II. Pläne zur Mobilisierung der Forderungen

Seit Jahren werden Überlegungen angestellt, wie die Forderungen der Liquidationsgeschädigten möglichst früh, möglichst billig und möglichst vollständig *mobilisiert* werden können. Unter Führung der Preußischen Staatsbank hat sich nunmehr nach Inkrafttreten des Kriegsschäden-Schlußgesetzes ein *Konsortium* gebildet, dem die D-Banken, die Reichs-Kredit-Gesellschaft, die Commerz- und Privat-Bank und die Berliner Handels-Gesellschaft, ferner die Bankhäuser Mendelssohn-Berlin und Warburg-Hamburg angehören. Dieses Konsortium will die Mobilisierungsbestrebungen *vereinheitlichen*. Von den Entschädigungen, die sich insgesamt auf etwa 1,35 Milliarden RM belaufen, kommen für eine solche Mobilisierung wohl in erster Linie diejenigen *Reichsschuldbuchforderungen* in Betracht, die vom Jahre 1929 an mit 6% verzinst werden sollen, und im ganzen annähernd 1 Milliarde RM betragen. Der Plan wirft zahlreiche finanztechnische, organisatorische und kapitalwirtschaftliche Fragen auf. Technisch wird die Mobilisierung *nicht durch Ankauf* der Schuldbuchforderungen vorgenommen werden. Das Bestreben geht vielmehr dahin, den Geschädigten ihre Forderung in voller Höhe zu belassen, damit sie bei günstiger Entwicklung des Zinsfußes und des Kurses dieser Werte keinen Schaden zu befürchten brauchen. Es ist deshalb nur eine *Lombardierung* in Aussicht genommen. Die Beleihungsquote hängt einmal davon ab, in welchem Umfange von den Geschädigten eine Versilberung der Forderung gewünscht wird, und zweitens davon, wieviel Mittel für diese Zwecke bereitgestellt werden können. Bei der gegenwärtigen Verfassung des heimischen Kapitalmarkts wird zunächst nur an eine Befriedigung des Kapitalbedarfs im *Ausland* gedacht werden können. Deshalb wird es erforderlich werden, die Organisation einer *Trust-Gesellschaft* zu wählen mit Beteiligung der Geschädigten oder ihrer Verbände. Diese Gesellschaft würde entweder direkt oder auf dem Umweg über eine ausländische Schwestergesellschaft *Schuldverschreibungen* vor allem in U.S.A. emittieren. Es gilt also weiter die Grundlage für eine Valutaanleihe zu schaffen. Die Lombarddarlehn, die in Deutschland aus dem Erlös gewährt werden und die Unterlage für die Obligationen bilden sollen, werden schwerlich auf fremde Währung gestellt werden können. Da der erforderliche Betrag keinesfalls mit einem Mal bereitzustellen sein wird, trägt man sich mit dem Gedanken, verschiedene Serien dieser Schuldverschreibungen zu begeben. Fürs erste denkt man an die Summe von 100 Mill. RM. Indessen gilt es zuvor, eine Reihe von Voraussetzungen zu schaffen, als deren wichtigste die *Ausscheidung von Beleihungswünschen zu rein konsumtiven Zwecken* angesehen wird. Das wird nicht leicht sein, und doch ist es offenbar mindestens pro forma notwendig, damit die Stellen, die sich an der Aufnahme ausländischen Kredits interessiert zeigen, ihre Zustimmung zu diesen Plänen geben. Es ist bereits mit einem ausländischen Konsortium Fühlung genommen worden. Ein Abschluß mit diesem Konsortium kann aber frühestens erfolgen, wenn die Forderungen der Geschädigten im einzelnen genau festgestellt sind. Da es sich um 40 000 Posten handeln soll, werden diese Feststellungen wohl noch einige Zeit beanspruchen.

Die Probleme der Woche

Vollsitzung des Industrie- und Handelstags

Der Deutsche Industrie- und Handelstag hat sich der im vorigen Jahr von den Verbänden proklamierten „Rationierung der Tagungen" nicht angeschlossen und ist — kaum zehn Monate nach der Hamburger Tagung — in der vergangenen Woche in Berlin zu einer *Vollversammlung* zusammengetreten. In der Bankettrede, die der Präsident *Franz v. Mendelssohn* am Vorabend hielt, wurde auch die Frage aufgeworfen, ob der Industrie- und Handelstag dem Beispiel der anderen großen Vereinigungen folgen und seine Vollversammlungen jedes zweite Jahr aussetzen könne. Dies sei mit Rücksicht auf den Aufbau des Deutschen Industrie- und Handelstages nicht möglich. Der Industrie- und Handelstag dürfe um so eher um Nachsicht und Verständnis bitten, als sich seine Veranstaltungen an einen *viel kleineren Kreis von Teilnehmern* wenden, als die Veranstaltungen anderer Verbände. Diese Begründung ist etwas überraschend, besonders wenn man an die Hamburger Tagung zurückdenkt, die in einem Abstand von wenigen Wochen der Genfer Konferenz gefolgt war und nicht nur in der deutschen, sondern auch in der internationalen Öffentlichkeit ein außerordentlich starkes Interesse gefunden hatte. Erinnert sei nur an die scharfe Kritik, die von *Max M. Warburg* an dem „Schutzzoll per Kasse und gleichzeitigen Freihandel auf Termin" geübt wurde, eine Kritik, deren Berechtigung die inzwischen verflossene Zeit nur allzu deutlich erwiesen hat. Man hatte also bisher die Versammlungen des Deutschen Industrie- und Handelstags als eine wichtige Gelegenheit für die Formulierung wirtschaftspolitischer Programmpunkte angesehen und würde es sicherlich sehr bedauern, wenn der Industrie- und Handelstag in Zukunft seine öffentliche Wirksamkeit enger begrenzen wollte. Die Tagung, die jetzt hinter uns liegt, zeichnet sich allerdings nicht durch eine grundsätzliche Behandlung wirtschaftspolitischer Probleme aus, und selbst

dort, wo solche Fragen gestreift wurden, vermißte man bisher noch nicht diskutierte Gesichtspunkte. Nicht neu, aber erzieherisch wertvoll war es, wenn Reichsaußenminister Dr. *Stresemann* in seiner Rede darauf hinwies, daß Europa den Stand der Vorkriegsproduktion noch nicht wieder erreicht hat, während die Produktion in anderen Erdteilen gegenüber der Vorkriegszeit um 30—40% gestiegen ist. Diese Feststellung ist nicht nur ein Beweismittel für die Notwendigkeit einer wirtschaftlichen Verständigung in Europa, sondern auch deshalb nützlich, weil sich noch immer weite Kreise bei der Betrachtung der deutschen Wirtschafts- und Exportlage schon dann sehr befriedigt zeigen, wenn Deutschland in einem einzelnen Wirtschaftszweig die Vorkriegsausfuhr (unter Berücksichtigung des gesunkenen Geldwerts) wieder erreicht hat. Die Notwendigkeit, sich von dem Maßstab der Vorkriegszeit zu emanzipieren, kann in Deutschland gar nicht häufig genug betont werden. In seinen Darlegungen über die Handelspolitik, mit der sich Dr. Stresemann anschließend ausführlich beschäftigte, war nichts enthalten, was über das von dem Minister vor einigen Monaten im Reichstag bei der Behandlung des Etats des Auswärtigen Amts gesagte hinausging. Wichtig war der Hinweis, daß der große *Außenhandelsapparat*, den sich Deutschland in jahrzehntelanger Arbeit ausgebaut hatte, durch Liquidationen fast ganz zerschlagen worden ist und naturgemäß in den wenigen Jahren seit der Wiederanknüpfung der weltwirtschaftlichen Beziehungen nur unvollkommen wieder aufgebaut werden konnte. Gerade hierbei hätte man eine Stellungnahme des Außenministers zu der Frage einer Verbreiterung des *amtlichen* Apparats für den Außenhandels-Nachrichtendienst (mit der wir uns hier mehrfach beschäftigt haben) gewünscht. Vielleicht wäre diese Erörterung den Hamburger Mitgliedern des Deutschen Industrie- und Handelstags, die naturgemäß dahin tendieren, mit Hilfe ihrer eigenen Exportorganisation als Zwischenglieder zwischen den deutschen Fabrikanten und den ausländischen Abnehmern zu fungieren, nicht sehr erwünscht gewesen; man fürchtet wohl in diesen Kreisen eine Ausdehnung des „direkten Exports" durch eine Erweiterung des amtlichen Nachrichtendienstes für den Außenhandel. Aber es wird trotz solcher Hemmungen notwendig sein, sich mit dieser Frage weiter zu beschäftigen.

Siemens über die Reichsbahntarife

Vor dem Deutschen Industrie- und Handelstag hat auch der *Präsident des Verwaltungsrats der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft*, Herr v. Siemens, ein großes Referat gehalten, in dem er die Forderung der Reichsbahn auf *Tariferhöhung* zu *begründen* versucht hat. Dabei ist er von grundsätzlichen Betrachtungen ausgegangen, deren Zweck es war, zu zeigen, daß die Grenze zwischen Betriebs- und Vermögensrechnung bei einer Eisenbahn notwendigerweise flüssig ist. Das ist gewiß richtig. Aber man muß darauf verweisen, daß die Reichsbahn-Gesellschaft in den ersten vier Jahren ihres Bestehens die Grenze zwischen Betriebs- und Vermögensrechnung so gezogen hat, daß aus laufenden Einnahmen ein sehr erheblicher, wenn nicht der größte Teil der Ausgaben der Vermögensrechnung bestritten wurde. Bei aller Übereinstimmung darüber, daß grundsätzlich ein gewisser Teil der Kapitalausgaben der Reichsbahn aus laufenden Mitteln zu bestreiten ist, kann man es doch nicht als unerträglich ansehen, wenn in einem schwierigen Jahr dieser Teil kleiner wird als in den Vorjahren, in denen er um so reichlicher bemessen wurde. Der grundsätzliche Standpunkt, den Siemens vertritt, darf höchstens dann zu den von ihm für unerläßlich gehaltenen Konsequenzen führen, wenn das endgültige Geschäftsergebnis der Reichsbahn-Gesellschaft für 1928 zeigen sollte, daß ihr finanzieller Status allzu gespannt ist. Bisher besteht aber kein Grund, dies anzunehmen. Besonders bedenklich wird die Haltung von Siemens durch die Rücksicht auf den Kapitalmarkt, die ihn anscheinend zu der Auffassung gebracht hat, daß eine neue Vorzugsaktienemission untunlich sei. Hier zeigt sich wieder die Neigung, mit allgemeinwirtschaftlicher Begründung das zu tun, was man aus ganz anderen Motiven wünscht. Es ist doch nicht so, daß die Reichsbahn eine Tariferhöhung vornehmen will, um den Kapitalmarkt zu schonen, sondern sie will den Kapitalmarkt schonen, um eine Tariferhöhung vornehmen zu können. Dabei ist anscheinend von Bedeutung, daß sich die Reichsbahn noch nicht über die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung für den Zeitpunkt im klaren ist, wenn sie das Emissionsrecht für die Vorzugsaktien voll in Anspruch genommen hat. Wir glauben, daß sie dann — genau wie jedes andere Unternehmen — das Recht hat, Obligationen zu begeben, die zwar dem Rang nach hinter den Reparations-Schuldverschreibungen und den Vorzugsaktien zurückstehen würden, aber mit Hilfe einer Reichsgarantie marktfähig gemacht werden könnten. Das ist um so eher möglich, als ja nunmehr die Tilgung der Reparations-Schuldverschreibungen begonnen hat, so daß die übrige Belastung der Reichsbahn von jetzt an stetig zurückgehen wird. Ein Anleihebedarf von 400 Mill. RM jährlich kann schließlich vom deutschen Kapitalmarkt noch gedeckt werden. Die Kompressionsfähigkeit dieses Anleihebedarfs ist auch von Siemens nicht bestritten worden. Aber die Tatsache, daß bei Gründung der Gesellschaft viele Hunderte von Bauvorhaben übernommen wurden, daß ihre Zahl auf 200 reduziert werden konnte und daß jetzt nur noch an 65 in langsamem Tempo weitergearbeitet wird, zeigt doch, daß es auch der Reichsbahn möglich ist, sich nach der Decke zu strecken. Die einzige zahlenmäßige Angabe, die beweisen sollte, daß dies nicht der Fall ist, kann nicht als beweiskräftig angesehen werden. Siemens führte an, daß die Zahl der *Schienenbrüche* von 5400 im Jahre 1913 auf 5750 im Jahre 1927 gestiegen sei. Zur Beurteilung dieser Zahlen wäre es notwendig, auch noch mitzuteilen, wie groß in den Jahren 1926 und 1925 die Zahl der Schienenbrüche war. Denn in einem einzelnen Jahr kann sich sehr wohl einmal zufällig ein ungünstiges Ergebnis zeigen. Noch weniger überzeugend ist die Mitteilung, daß der *Voranschlag für 1928* mit einem Betriebsdefizit von 350 Mill. RM abschließe. Denn aus diesem Voranschlag sind bisher keine Einzelheiten bekannt gegeben worden. Enthält er schon eine Berücksichtigung der *Verkehrssteigerung*, die doch tatsächlich in den ersten vier Monaten gegenüber dem Vorjahr eingetreten ist? Ist in ihm das *Beschaffungsprogramm* gegenüber 1927 auf den noch gerade erträglichen Stand reduziert worden? Oder ist es ein

Voranschlag, der ähnlich dem der Reichspost für 1927 frisiert wurde, um die Notwendigkeit einer Tariferhöhung zu beweisen? Die Reichsbahn sollte endlich ihre Karten offenlegen. Herr v. Siemens nimmt an, daß der begründete Antrag auf Tariferhöhung, der in diesen Tagen der Reichsregierung zugehen soll, „doch sicher der Öffentlichkeit bekanntgegeben" wird. Wenn die Veröffentlichung erfolgt ist, wird man die Argumente der Reichsbahn noch einmal eingehend prüfen können. Was sie bisher zur Begründung ihrer Forderung mitgeteilt hat und was Siemens vor dem Industrie- und Handelstag ausführte, vermag uns nicht von der Notwendigkeit einer Tariferhöhung zu überzeugen. Daß man der Reichsbahn auf andere Weise Hilfe gewähren sollte und daß ihr auch selbst Mittel zur Verbesserung ihrer Finanzlage zur Verfügung stehen, haben wir bereits bei Bekanntwerden ihres Antrags auf Tariferhöhung dargelegt (vgl. Nr. 14, S. 529 ff.)

Die Lage der Reichsfinanzen

Mit dem Ergebnis des Monats *März* liegen nunmehr die vollständigen Zahlen für das *Reichssteueraufkommen im Etatsjahr 1927/28* vor. Der Gesamtertrag der Steuern, die vom Reich erhoben werden, betrug in diesem Rechnungsjahr 8490,4 Mill. Reichsmark und übertraf damit den Voranschlag, wie er sich nach der Verabschiedung des Nachtragshaushalts für 1927 darstellte, um fast 30 Mill. RM. Gegenüber dem Vorjahr ist das Steueraufkommen um mehr als 1,3 Milliarden RM gestiegen, und auch das Rekordergebnis von 1924 wurde um beinahe 1,2 Milliarden RM übertroffen. Von dem Mehraufkommen von 30 Mill. RM fließt freilich der größte Teil den Ländern zu. Dem Reich selbst verbleibt davon nur ein Betrag von 14,4 Mill. RM. Trotz dieses hohen Steueraufkommens bleibt es fraglich, ob die *Gesamteinnahmen* des Reichs die im Voranschlag vorgesehene Höhe erreichen werden. Es ist zu befürchten, daß der Münzgewinn, der mit 190 Mill. RM veranschlagt war, rund 100 Mill. RM weniger betragen wird und daß die sonstigen Einnahmen des Reichs nur gerade den Voranschlag erreichen. Dies würde bedeuten, daß zum erstenmal in der Geschichte der Reichsfinanzen ein offener Defizitetat zur Durchführung gelangen soll. Denn der Voranschlag für 1928 basiert auf der Annahme eines Überschusses von 160 Mill. RM im Jahre 1927, der wahrscheinlich nicht erzielt werden konnte. Daran läßt sich auch durch eine buchmäßige Vertuschung des ungünstigen Ergebnisses des Jahres 1927 nichts ändern. Denn es ist natürlich möglich, daß sich das Finanzministerium dadurch hilft, daß es den Mindererertrag aus den Münzprägungen als „Resteinnahme" verbucht und das nächste Jahr mit dem Ausgleich belastet, obwohl man für 1928 schon einen Münzgewinn von 175 Mill. RM in den Etat eingestellt hat, der nicht nur erheblich über den tatsächlichen Ertrag des Jahres 1927, sondern auch über den des Jahres 1926 hinausgehen soll, also wahrscheinlich ebenfalls nicht erzielt werden kann. Angesichts dieser Lage ist es nicht übertrieben, wenn man sagt, daß der *Haushalt von 1928* nur auf dem Papier im Gleichgewicht ist und in Wahrheit ein *Defizit von 160 Mill. RM versteckt*, dessen Deckung noch ungeklärt ist. Nach dem jetzt vorliegenden Endergebnis für 1927 ist allerdings zu erwarten, daß auch der Etat für 1928 durch eine Steigerung der Steuereinnahmen noch über den optimistischen Voranschlag hinaus seinen Ausgleich findet. Im Hinblick auf die weiteren Lohnsteigerungen und den erfreulichen Rückgang der Arbeitslosigkeit ist anzunehmen, daß die Lohnsteuer bei den gegenwärtigen Steuersätzen einen wesentlich höheren Ertrag bringen wird als die veranschlagten 1300 Mill. Reichsmark, und auch bei der übrigen Einkommensteuer und der Körperschaftssteuer, die ja auf Grund der günstigen Ergebnisse des Hochkonjunkturjahrs 1927 gezahlt werden, ist mit besseren Erträgen zu rechnen als veranschlagt. Bei den indirekten Steuern besteht die Möglichkeit gewisser Mehrerträge, zumal die Ernte des Jahres 1928 nach den bisherigen Saatenstandsberichten noch schlechter als in den Vorjahren ausfallen dürfte, so daß die Spekulation auf hohe Zolleinnahmen, die für den Etat für 1928 so bezeichnend war, alle Aussicht hat, durch die Tatsachen gerechtfertigt zu werden. Ob bei der unverkennbaren Überschätzung anderer Steuerquellen diese Mehrerträge ausreichen werden, den Etat im Gleichgewicht zu halten, ist unsicher. Daß jedoch das Jahr 1929 kritisch werden wird, muß nach wie vor befürchtet werden; denn das Jahr 1928 verspricht bisher keine weitere Einkommensteigerung, so daß eine wichtige Einkommensquelle des Reichs 1929 wahrscheinlich weniger reichlich fließen wird als 1928, dem ja auch noch die Abschlußzahlungen für 1927 zur Verfügung stehen, die angesichts der großen Einkommenssteigerung, die von 1926 zu 1927 eingetreten ist, recht bedeutungsvoll sein werden. Die Steuerkraft des deutschen Volks hat im Jahre 1927 ein Steueraufkommen von insgesamt über 13 Milliarden RM in die öffentlichen Kassen fließen lassen. Dennoch sehen wir Defizitetats bei Reich, Ländern und Gemeinden. Das ist kein gutes Omen für die zukünftige Entwicklung, zumal alle großen finanzpolitischen Probleme Deutschlands heute noch so ungelöst sind wie vor einem Jahr, als Köhler sein Amt antrat.

Rekordausfuhr

Vor etwa einem Jahre wiesen wir an dieser Stelle auf die *Tendenz zur Steigerung der Ausfuhr* hin. Unser damaliges Urteil wurde viel umstritten, und man hat uns und dem Reichswirtschaftsminister, der bald darauf dieselbe Auffassung vertrat, den Vorwurf gemacht, daß wir die Entwicklung falsch einschätzten. Das letzte halbe Jahr hat uns recht gegeben, und mit dem Märzergebnis der deutschen Ausfuhr ist ein Rekord erreicht, der auch dann bemerkenswert bleibt, wenn man bedenkt, daß der März auch saisonmäßig ein Monat hohen Exports ist. Das zeigt unsere übliche Tabelle mit großer Deutlichkeit. Es betrug die *Ausfuhr* in Mill. RM:

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	774,3	810,4	875,0
Februar	751,3	767,1	956,4
März	836,7	853,8	1037,4
Insgesamt I. Quartal	2362,3	2431,3	2868,8

Verglichen mit dem Vorjahr ist also die Warenausfuhr im März um über 20%, im ersten Quartal 1928 um rund 18% gestiegen. Bei der wichtigsten Gruppe

des Exports, der *Fertigwarenausfuhr*, geben die entsprechenden Zahlen folgendes Bild (in Mill. RM):

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	557,3	571,4	641,6
Februar	536,6	549,3	700,5
März	615,8	609,3	772,2
Insgesamt I. Quartal	1709,7	1730,0	2114,3

Hier betrug die Zunahme gegenüber dem Vorjahr im März über 25%, im ersten Quartal über 22%. Diese erhebliche Ausfuhrsteigerung hat zu einer *Verringerung der Passivität der Handelsbilanz* geführt. Unter Berücksichtigung der Reparationslieferungen stellte sich die Passivität im Januar auf rund 400 Mill. RM, im Februar auf rund 200 Mill. RM und im März auf rund 100 Mill. RM, selbstverständlich nach Vornahme der notwendigen Berichtigungen der Ausfuhrzahlen um 1½% nach oben und der Einfuhrzahlen um 3% nach unter. Diese sogenannte „Verbesserung" der Handelsbilanz ließ sich erreichen, obwohl die *Einfuhr* unverändert auf dem Niveau von monatlich rund 1,2 Milliarden RM stehen blieb. Vor fünf Monaten (vgl. Jahrg. III, Nr. 48, S. 1834) schrieben wir, daß man mit einem Monatsdurchschnitt der deutschen Ausfuhr (einschl. Reparationssachlieferungen) von etwa 1 Milliarde RM rechnen dürfe. Diese Annahme erwies sich als berechtigt, denn einschließlich der Reparationssachlieferungen betrug Deutschlands gesamte Warenausfuhr seit September vorigen Jahres, also in sieben Monaten, rund 7070 Mill. RM.

Rentenbank-Kreditanstalt — die Geschäftsberichte

Die Abschlüsse und Berichte der beiden Institute sind in verschiedener Hinsicht bemerkenswert. Es fällt zunächst auf, daß die *Rentenbank*, die im Grunde nur noch die 810 Mill. Reichsdarlehen und den entsprechenden Umlauf an Rentenbankscheinen abzuwickeln hat, diesmal ihren *Gewinn von 14 Mill.* nicht dazu benützt, das Kapital des Schwesterinstituts zu verstärken, ihn vielmehr der Gewinnreserve zuführt, die damit auf 53 Mill. anwächst. Das empfehle sich, so heißt es im Bericht, im Hinblick auf die in ihren Auswirkungen noch nicht übersehbaren Verpflichtungen nach der Rentenbankverordnung und dem Liquidierungsgesetz, zumal die Überschüsse der Rentenbank bei dem scharfen Rückgang ihrer Gewinn lassenden Geschäftsmöglichkeiten in Zukunft sehr gering sein würden. In Wirklichkeit stehen die Verpflichtungen sowohl nach der Rentenbankverordnung, wie nach dem Liquidierungsgesetz ziemlich eindeutig fest, und es ist deshalb die Frage aufzuwerfen, ob die Rentenbank nicht noch von *anderen* Beweggründen geleitet war, als sie den Reingewinn dieses Jahres zusammen mit der Gewinnreserve aus den früheren Jahren zurückbehielt, also *keine weitere Verstärkung des Kapitals der Rentenbank-Kreditanstalt* eintreten ließ. Bisher ist das Kapital der Kreditanstalt schon auf 335 Mill. angewachsen, und es wird sich noch mehrere Jahre hindurch durch den Eingang von Grundschuldzinsen um je 25 Mill. RM erhöhen, bis die vergebene Höchstgrenze erreicht ist. Die *Kreditanstalt* verwendet ihren eigenen, nach Übernahme von vier Fünfteln der gemeinsamen Unkosten verbleibenden *Reingewinn von rund 16 Mill.* zum überwiegenden Teil zur gesetzlichen und freiwilligen Verstärkung ihrer *Haupt- und Sonderrücklagen.* Der Geschäftsbericht vermittelt ein eindruckvolles Bild von der Fülle von Aufgaben, denen sich das Institut im Laufe der Zeit zugewandt hat. Sowohl auf dem Gebiet der Durchgangs- und Sonderkredite für Zwecke der Meliora-tion, der Ödlandkultivierung vom Hofe aus, der Gewährung von Zwischenkrediten für ländliche Siedlungen und von Dauerkrediten an Flüchtlingssiedler war die Kreditanstalt tätig, wie auf dem Gebiet des *allgemeinen* Real- und Personalkredits. Man erfährt aus dem Bericht, daß die Kreditanstalt zur *Umschuldung ihrer Personalkredite* durch Umwandlung von 100 Mill. RM in Abzahlungskredite beigetragen hat; der Landwirt hat hierbei den Kredit im Laufe von mehreren Jahren, bei Genossenschaftskrediten in fünf Raten bis 1932 zurückzuzahlen, wobei frühere Tilgung jederzeit zugelassen ist. Diese Maßnahme wurde, so wird erklärt, vorzugsweise zugunsten der *landwirtschaftlichen Klein- und Mittelbetriebe* sowie derjenigen Landwirte getroffen, denen die Erlangung von Realkredit nicht möglich ist. Der Landwirt soll auf diese Weise von dem Druck seiner Wechselverpflichtungen befreit werden. Dabei werden nicht die Wechselunterschriften der einzelnen Landwirte verlangt, sondern nur *Sammelwechsel* der Kreditinstitute, die dem Landwirt das Darlehen gegen Schuldscheine gewähren, sich aber ihrerseits zusätzliche Sicherheiten in Gestalt von Grundschulden, Hypotheken oder Bürgschaften einräumen lassen. Der *Zinssatz* ist zunächst bis Ende 1928 auf 6% festgesetzt, den Kreditnehmern, die die Darlehen über mehrere Zwischenstellen an den Landwirt weitergeben, wird bis zu 1% *Zinsnachlaß* gewährt, damit die vom Landwirt zu zahlenden Zinsen einheitlich auf 7½% festgesetzt werden können. Diese Abzahlungskredite, mit deren Gewährung man zur Zeit noch beschäftigt ist, sind als ein Ersatz für zweite Hypotheken anzusehen, haben freilich eine wesentlich kürzere Laufzeit, die eher den Zwischenkrediten der Golddiskontbank entspricht. Jedenfalls handelt es sich hier um eine interessante Art der Umschuldung, die unter Umständen zu größerer Bedeutung gelangen kann als die einstweilen noch recht verschwommenen Umschuldungsprojekte der Reichsregierung, von denen im folgenden noch die Rede ist. Die Rentenbank-Kreditanstalt erklärt, daß sie dem Wunsch nach Ausdehnung dieser Abzahlungskredite zur Zeit im Interesse der Erhaltung ihrer Liquidität nicht entsprechen könne. — Außer dem genannten Betrag wurden zunächst nur noch 10 Mill. RM *Kleinbauernkredite* ebenfalls zu Abzahlungskrediten gemacht. Diese belaufen sich demnach insgesamt auf rund 110 Mill. RM. Was das *Realkreditgeschäft* der Rentenbank-Kreditanstalt betrifft, so erfährt man, daß eine *vierte Rentenbank-Anleihe in Vorbereitung* ist, die nicht den Rekordbetrag von 50 Mill. des dritten Abschnittes erreichen, sondern sich voraussichtlich mit 25 bis 30 Mill. etwa in der Größenordnung der ersten oder zweiten Tranche halten wird. Die *Verfassung des amerikanischen Emissionsmarktes* läßt es freilich nicht ganz sicher erscheinen, ob wirklich schon in allernächster Zeit zu den gewünschten Bedingungen eine solche Anleihe wird placiert werden können; die Klagen der Landwirtschaft, welche die Notlage bestimmter Betriebsgruppen und einzelner Gebiete unzulässig verallge-

meinern, beginnen allmählich einen unerfreulichen Eindruck bei dem amerikanischen Publikum zu machen. Man hofft trotzdem, in absehbarer Zeit sogar auf eine *fünfte Tranche für die Flüchtlingssiedler* und auf eine kleinere Meliorationsanleihe. Den Vorwurf der Bevorzugung des Großkredits sucht die Rentenbank-Kreditanstalt durch die Mitteilung zu entkräften, daß die *Durchschnittshypothek* aus der Golddiskontbank-Anleihe 8863 RM betrug (41 543 Einzelkredite im Gesamtbetrage von 368 Mill.). Das wäre also tatsächlich erheblich weniger, als bei der *ersten Amerikaanleihe*, bei der sich der Durchschnitt auf 14 700 RM belief. Für die zweite und dritte Amerika-Anleihe, deren Begebung noch nicht vollendet ist, werden Zahlen nicht vorgelegt. Es ist zu wünschen, daß künftig eine genauere Spezifikation der Kreditstückelung nach Zahlen und Beträgen vorgenommen wird. Die Kreditanstalt unterstreicht, daß sie dem mit ihr in Geschäftsbeziehung stehenden Realkreditinstituten die Berücksichtigung des Kleinbesitzes besonders nahe gelegt und ferner eine *Verbindung zwischen Real- und Personalkredit-Instituten vermittelt* habe, um Kreditgesuche vornehmlich des *genossenschaftlichen Kleinbesitzes* zu ermöglichen. Der Bericht gibt zu, daß möglicherweise nicht überall die wünschenswerte Entlastung des Klein- und Mittelbetriebes erreicht wurde, aber er führt das auf Umstände zurück, die außerhalb der eigenen Einflußsphäre lägen. Einmal seien die Grundbuchverhältnisse bei dem Kleinbesitz wesentlich schwieriger und die Unkosten der hypothekarischen Beleihungen bei kleineren und kleinsten Grundstücken unverhältnismäßig hoch, so daß solche Beleihungen von den Beteiligten als unwirtschaftlich häufig nicht gewünscht würden. Im übrigen, so wird betont, liege die Auswahl nicht der Kreditanstalt, sondern den Realkreditinstituten ob; diese seien die Risikoträger und hätten die Verpflichtungen übernommen, den auf sie entfallenden Darlehensbetrag abzunehmen und unterzubringen. Diese Unterbringung hat jedoch höchstens vorübergehend Schwierigkeiten bereitet.

Schwerfällige Richtlinien für die landwirtschaftliche Umschuldung

Man kann nicht behaupten, daß sich die vom Ernährungsminister dem Reichsrat vorgelegten „*Richtlinien betreffend Hilfsmaßnahmen des Reichs für Umschuldungskredite*" durch Einfachheit oder auch nur durch Zweckmäßigkeit auszeichnen. Die ganze Umschuldungsaktion, wie sie hier geplant wird, hängt in erster Linie davon ab, daß für den Betrag der Reichsgarantie (200 Millionen) *Kapital* bereitgestellt werden kann. Bekanntlich soll die Landesbankenzentrale zu diesem Zweck Anleihen aufnehmen. Zunächst kämen dafür etwa 100 Millionen in Frage. Da es zweifelhaft ist, ob der *Auslandsmarkt* für eine solche in Sonderheit durch zweitstellige Hypotheken (daneben freilich durch eine Reichsgarantie) gesicherte Anleihe zu gewinnen sein wird und da andererseits die Aufnahmefähigkeit des *inländischen* Markts einstweilen nicht zu übersehen ist, so *schwebt das ganze Projekt zunächst noch in der Luft.* Vorausgesetzt aber, die erforderlichen Mittel wären zu beschaffen, muß es doch höchst zweifelhaft erscheinen, ob der in den Richtlinien skizzierte Weg der Umwandlung in Hypothekarkredite und die in Aussicht genommene Form und Organisation der Umwandlung gutgeheißen werden können. Die *Umwandlung in Abzahlungskredite*, die den Anreiz zur Schuld-Amortisation aus *Einkünften* wesentlich erhöhen, würde wahrscheinlich vor der Umwandlung in eine langfristige Schuld den Vorzug verdienen. Die Rentenbank-Kreditanstalt ist für einen Teil der von ihr gewährten Personalkredite diesen Weg bereits gegangen. (Siehe S. 660.) Nach der Vorstellung des Ernährungsministers hätte der Landwirt, der die Umschuldung von Darlehnsschulden, Händler- und Handwerkerkrediten, rückständigen Löhnen und Abgaben usw. wünscht, entweder bei dem Personalkreditinstitut, mit dem er vorzugsweise in Geschäftsverbindung steht, oder unmittelbar bei dem „Umschuldungskreditinstitut" einen Antrag zu stellen. Daraufhin sind die Grundbuchverhältnisse und die vorhandenen Schulden zu prüfen und Pläne über die vorgeschlagene Regelung der Schuldverhältnisse auszuarbeiten. Aus diesen Plänen soll hervorgehen, welche erststelligen Beleihungen bestehen bleiben oder neu aufgenommen werden, in welcher Höhe und zu welchen Rangstellen (bei Kleinbauern- und Pächterkrediten: mit welchen sonstigen Sicherheiten) der Umschuldungskredit gegeben werden soll, welche schwebenden Schulden einschließlich Roggenschulden aus dem Umschuldungskredit abgedeckt werden sollen und welche schwebenden Schulden (Höhe, Zinsfuß und Fälligkeit) daneben weiter bestehen, ob und welcher Nachlaß von den Gläubigern gewährt wird, und ob etwa einzelne Gläubiger für den Umschuldungskredit Bürgschaft übernehmen. Zuvor muß von dem Institut, daß die Umschuldung vorbereitet, der Versuch gemacht sein, *erststellige* Kredite für den Schuldner zu beschaffen (sofern hierfür im Grundbuch noch freier Raum ist), die besonders drückenden Schulden, soweit sie aus laufenden Erträgen nicht zurückgezahlt werden können, durch das Umschuldungsdarlehen abzulösen und Gläubiger, deren Forderungen nicht beglichen werden können, deren Befriedigung aus dem Betrieb jedoch für die Zukunft zu erwarten ist, zu einer entsprechenden Stundung zu veranlassen, nötigenfalls zu einem Akkord unter Erlaß von Zinsrückständen und mit Entgegenkommen hinsichtlich des Zinsfußes. Sind diese Ermittlungen abgeschlossen, so muß sich ein Kreditausschuß, der bei jedem einzelnen Umschuldungskreditinstitut zu bilden ist, dazu äußern. Dieser Umschuldungsausschuß ist reichlich schwerfällig zusammengesetzt. Es gehören ihm je ein Beauftragter der Reichs-, der Landesregierung, des beteiligten Kommunalverbands, des Umschuldungsinstituts, ferner zwei bis drei von der landwirtschaftlichen Berufsvertretung genannte Personen, zwei bis vier Vertreter der Agrarkreditinstitute (Genossenschaften, Landschaften, Privatbanken) und schließlich ein von der Landesregierung nach Anhörung von Handels- und Handwerkskammer zu benennender Vertreter an. Nur in Bezirken, in denen verschiedene genossenschaftliche Organisationen nebeneinander an der Finanzierung der landwirtschaftlichen Betriebe beteiligt sind, kann ein Vertreter der *Preußischen Zentralgenossenschaftskasse* an den Ausschußberatungen mit beratender Stimme teilnehmen. Noch komplizierter aber ist die Form, in der nun das Reich

an den Hilfsleistungen teilnimmt. Es beteiligt sich nämlich mit einem Drittel an einer bei jedem Kreditinstitut zu bildenden *„Treuhandstelle"* unter der Voraussetzung, daß die restlichen zwei Drittel von Ländern und Kommunen übernommen werden. (Nur in Ostpreußen verschieben sich die Quoten ein wenig.) Das Reich übernimmt es weiter, im Verhältnis seiner Beteiligung, also zu einem Drittel, die Treuhandstelle zur Erfüllung folgender Aufgaben leistungsfähig zu erhalten (natürlich nur im Gesamtrahmen der 200 Millionen-Garantie): Soweit ein Schuldner mit Zinsen, Tilgungsbeiträgen oder Abzahlungsraten für ein von dem Kreditinstitut gewährtes Umschuldungsdarlehen in *Verzug* gerät, hat die Treuhandstelle entweder das Kreditinstitut wegen seiner fälligen Forderungen gegen deren Abtretung zu befriedigen, oder ihm die Zwangsversteigerung anheim zu stellen, dann aber in Höhe der fälligen Beträge Vorschüsse zu gewähren, also zunächst keine volle, sondern nur eine *Liquiditätsgarantie* zu geben. Es ist aber trotzdem weiter bestimmt, daß das Kreditinstitut von der Treuhandstelle für alle Ausfälle schadlos gehalten wird, die sich bei der Zwangsversteigerung ergeben. Damit ist nur ein Teil der Umständlichkeiten beschrieben, die sich aus der Nutzbarmachung der 200 Millionen-Garantie ergeben. Es ist z. B. noch nicht die Umlegung der Gesamtsumme auf die einzelnen Umschuldungsinstitute erwähnt, die unter Umständen etappenweise durch die Reichsregierung erfolgen soll: „nach Verhandlungen mit den Landesregierungen und unter Berücksichtigung der Wünsche der Landesregierungen, der Landesbankenzentrale sowie des Maßes der in den einzelnen Bezirken umschuldungsbedürftigen Kredite und ihrer Dringlichkeit." Es ist ernstlich zu wünschen, daß Reichstag und Reichsrat, wenn überhaupt an dem ganzen Projekt in der bisherigen Form festgehalten werden soll, wenigstens eine wesentliche *Vereinfachung* durchsetzen. Das läßt sich auch ohne Beeinträchtigung der Sicherung gegen Mißbrauch erreichen.

Wirkungen der Roggeneinfuhrscheine

In den letzten Monaten kam es zu einer beispiellosen Roggenhausse auf dem deutschen und internationalen Markt. Roggen kostet in Berlin 300 RM je t, also rund 20 RM je t mehr als Weizen, während normalerweise Weizen teurer ist als Roggen. Die Gründe dieser Preisverschiebung liegen darin, daß Deutschlands Nachbarn, vor allem Polen und die Tschechoslowakei, die ebenso wie Deutschland eine qualitativ und quantitativ unbefriedigende Roggenernte hatten, deutschen Roggen beziehen. Durch das System der *Einfuhrscheine* gelangt der deutsche Exporteur zudem in den Genuß einer Ausfuhrprämie, die für frachtgünstig gelegene deutsche Gebiete den Absatz ins Ausland vorteilhafter macht als den Absatz auf dem inneren Markt. Diese Vorgänge entsprechen ziemlich genau denen des Vorjahrs. Damals versuchte zunächst die Deutsche *Getreide-Handels-Gesellschaft m. b. H.*, den deutschen Roggenpreis zu drücken. Das Ergebnis war natürlich, daß in den Grenzgebieten die Neigung, Roggen auszuführen, verstärkt wurde (vgl. Jahrg. III, Nr. 12, S. 449), bis man sich Mitte Mai entschloß, die Getreideeinfuhrscheine bis zum 31. Juli zu suspendieren und auf diese Weise dem Roggenexport ein Ende zu machen. In diesem Jahre wiederholt die Deutsche Getreide-Handels-Gesellschaft die „unrationelle Roggenpolitik" des Vorjahres nicht. Aber die Lage ist ihrem Wesen nach dieselbe wie damals. In beiden Jahren stand die deutsche Landwirtschaft nicht unter scharfem Verkaufsdruck, so daß um die Frühjahrszeit noch ziemlich erhebliche Roggenvorräte vorhanden waren bzw. sind, während die anderen Länder ihre Roggenernte bereits verzehrt haben. Infolgedessen führt das Einfuhrscheinsystem dazu, daß im Frühjahr noch ein nennenswerter Roggenexport stattfindet. In der Vorkriegszeit waren solche Erscheinungen nicht zu beobachten. Denn damals waren Österreich-Ungarn und Rußland Gebiete, die einen Getreideüberschuß aufwiesen oder doch wenigstens den eigenen Bedarf decken konnten. Dagegen sind Polen und die Tschechoslowakei, zumal bei schlechter Roggenernte, Zuschußgebiete, die nunmehr an den deutschen Markt als Käufer herantreten. In der Vorkriegszeit diente das Einfuhrscheinsystem in der Hauptsache dazu, in der Zeit unmittelbar nach der Ernte den Verkaufsdruck zu mildern und den Zollschutz auch für diese Zeit auf dem Umweg über eine Ausfuhrprämie — denn das ist der Einfuhrschein tatsächlich — sicherzustellen. Heute zeigt sich, daß er dazu verwandt wird, im Frühjahr die im Verhältnis zum Bedarf knappen deutschen Roggenvorräte noch weiter zugunsten des Auslands zu kürzen. Darunter muß natürlich die *Mühlenindustrie* leiden. Denn in den Grenzgebieten erschweren die hohen Getreidepreise den Mehlabsatz, führen zwangsläufig zur Stillegung von Mühlen. Daher die Proteste der Mühlenindustrie gegen die Auswirkungen des Einfuhrscheinsystems in Schlesien, das zwischen den Bedarfsgebieten Polen und Tschechoslowakei liegt, in Pommern, das auf dem günstigen Wasserweg nach Polen Getreide exportieren kann, und in Bayern, aus dem die Tschechoslowakei Roggen abzieht. Das Einfuhrscheinsystem hat mit der Wandlung der europäischen Wirtschaftsstruktur *einen anderen Sinn erhalten.* Dem sollte die Gesetzgebung Rechnung tragen. Zunächst sollte man auf Grund des Ermächtigungsparagraphen des Zollgesetzes die Einfuhrscheine ebenso wie im Vorjahre sofort suspendieren. Außerdem sollte man darüber einig sein, daß etwa vom 1. März an kein Raum mehr für die Exportförderung durch den Einfuhrschein ist und grundsätzlich etwa von diesem Zeitpunkt an die Prämiierung der Getreideausfuhr abstellen. Im Frühjahr hat der Einfuhrschein keinen Sinn mehr. Aus bloßer Tradition an ihm festzuhalten, ist schlechte Wirtschaftspolitik. In der Gegenwart brauchen übrigens die laufenden Verträge, auf die das Reichsernährungsministerium hingewiesen hat, für die Suspendierung der Einfuhrscheine ebensowenig ein Hindernis zu sein wie im Vorjahr. Denn die Möglichkeit, in solchen Fällen auf Grund des § 108 der Reichsabgabenordnung aus *Billigkeitsgründen* Einfuhrscheine zu gewähren, besteht auch heute.

Die Ausfuhr von Brotgetreide

Im Zusammenhang mit dem vorstehend erörterten Problem der *Einfuhrscheine* verdienen die jetzt bekannt gewordenen Zahlen über die Ausfuhr von Brotgetreide im ersten Quartal 1927 besonderes Interesse. Es betrug die Ausfuhr von

in Doppelzentnern	I. Quartal 1926	I. Quartal 1927	I. Quartal 1928
Roggen	1 280 117	159 447	693 001
Weizen	2 373 611	311 312	366 241

Beim Roggen und beim Weizen ist also gegenüber dem Vorjahr eine Ausfuhrsteigerung eingetreten. An Roggen ist trotz knapper Inlandsernte über das Vierfache dessen exportiert worden, was im Vorjahr über die Grenze ging. Aber die Quartalszahlen reichen zur Beurteilung der Entwicklung nicht aus. Vergleicht man die Monate Januar—März im einzelnen miteinander, so ergeben sich für die Ausfuhr von *Roggen* die folgenden Zahlen:

in Doppelzentnern	1926	1927	1928
Januar	587 789	94 398	189 414
Februar	314 257	34 248	187 855
März	348 071	32 801	315 732

und für die Ausfuhr von *Weizen:*

in Doppelzentnern	1926	1927	1928
Januar	1 094 934	118 981	84 698
Februar	804 702	95 312	114 521
März	473 975	97 019	167 022

Während also in den Vorjahren die Ausfuhr von Brotgetreide regelmäßig im Januar größer war als in den folgenden Monaten, nimmt sie in diesem Jahre im Februar zu und wächst vom Februar zum März geradezu sprungartig. Daß dies eine anomale Entwicklung ist, die nur aus der knappen Versorgung der Nachbarländer zu erklären ist, haben wir oben dargelegt. Den Klagen der geschädigten Mühlen geben die statistischen Zahlen eine Evidenz, die ein schleuniges Handeln der beteiligten Regierungsstellen erfordert.

Bilanzen des Salzdetfurth-Konzerns

Die *Kaliwerke Salzdetfurth A.-G.*, die *Kaliwerke Aschersleben* und die *A.-G. Consolidierte Alkaliwerke Westeregeln* bilden zusammen einen Konzern. Daher hat es überrascht, daß für 1927, also für ein der Kaliindustrie sehr vorteilhaftes Jahr, Salzdetfurth seine *Dividende* von 12% auf 15% erhöhte, Aschersleben und Westeregeln dagegen bei unverändertem bilanzmäßigen Reingewinn an der Vorjahrsdividende von 10% festhielten. Die *Bilanz von Salzdetfurth* bietet ein überaus günstiges Bild. Die *Abschreibungen* auf die Anlagewerte der eigenen Betriebe betrugen 1927 rund 0,813 Mill. RM gegen rund 0,441 Mill. RM im Jahre 1926. Außerdem wurde das Disagio auf den Anteil Salzdetfurths an der großen englischen Kali-Anleihe im Restbetrage von rund 0,904 Mill. RM offenbar vom Rohgewinn der Bergwerke, Fabriken usw. vorweg abgesetzt, so daß die gesamten Abschreibungen, die sich aus der Bilanz ablesen lassen, rund 1,717 Mill. RM gegen 0,745 Mill. RM im Vorjahr betrugen. Bei einem Aktienkapital von 16,1 Mill. RM entspricht diese Steigerung der Abschreibungen einer 6prozentigen Dividende. Sie ist um so bemerkenswerter, als der größte Teil davon auf die Disagioabschreibung entfällt, die spätere Jahre nicht mehr belasten wird. Neben diesen offenen Abschreibungen ist noch eine nicht näher erläuterte Verringerung der Beteiligungen um fast 1,5 Mill. RM eingetreten, die man vielleicht ebenfalls auf Abschreibungen zurückzuführen hat. Dies günstige Ergebnis ist wohl in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die *Produktion* von Salzdetfurth in ganz ungewöhnlichem Maße gestiegen ist. Während der Gesamtabsatz der Kaliindustrie von rund 11 Mill. dz Reinkali 1926 auf rund 12,4 Mill. dz Reinkali 1927 stieg, stieg der von Salzdetfurth von rund 426 000 dz auf rund 578 000 dz, obwohl die Quote des Unternehmens praktisch unverändert blieb. Über die Gründe dieser Produktionssteigerung, die nur mit der Übertragung von Quoten anderer Unternehmungen erklärt werden kann, wird nichts gesagt, obwohl der mitgeteilten Quote von rund 26,9 Tausendstel nur ein Absatz von etwa 340 000 dz Reinkali entsprochen hätte. Der starken Produktionssteigerung von Salzdetfurth steht bei *Westeregeln* ein Rückgang gegenüber. Der Absatz sank von rund 307 000 dz Reinkali 1926 auf rund 225 000 dz Reinkali 1927. Ein großer Teil der Quote wurde von Beteiligungen verwertet, die mit Ausnahme der *Alkaliwerke Sigmundshall*, die ihre Dividende (bei einem Aktienkapital von 2 Mill. RM) von 6% auf 8% erhöhen sollen, ertragslos bleiben. Warum die Quotenübertragung stattfand und vor allem warum die Chlorkali-Produktion in den Werken von Westeregeln eingestellt wurde, erklärt der Geschäftsbericht nicht. (An Salzdetfurth sind Quoten anscheinend nicht übertragen worden.) Die Quotenübertragung scheint zu sehr ungünstigen Bedingungen erfolgt zu sein, und die Aktionäre sollten in der Generalversammlung Einzelheiten darüber festzustellen suchen. Im Vorjahr konnte gerade Westeregeln ein relativ günstiges Ergebnis erzielen, so daß es ihm gelang, das Disagio der englischen Anleihe, das mindestens gegen 450 000 RM (bei einem Aktienkapital von 16,65 Mill. RM) betragen haben muß, völlig abzuschreiben; der Abschluß für 1927, der ebenso wie im Vorjahr einen Reingewinn von 1,8 Mill. RM ausweist, ist also um rund 20% ungünstiger als der für 1926. Dieses Ergebnis ist so überraschend, daß man nicht recht versteht, warum die Verwaltung es im Geschäftsbericht ohne irgendeinen Kommentar bekannt gibt und hierfür eine Form wählt, die es nur bei sorgfältiger Lektüre und Zahlenanalyse gestattet, den Rückgang des Reingewinns zu erkennen. Verständlicher ist die Bilanz von *Aschersleben*. Bei diesem Unternehmen ist ebenso wie bei Salzdetfurth anscheinend schon vom Rohgewinn das Anleihedisagio in der beträchtlichen Höhe von 1.378 Mill. RM abgebucht worden. Bei einem Aktienkapital von 15,824 Millionen RM muß eine derartige Abschreibung natürlich das Gewinnerträgnis erheblich schmälern. Man darf annehmen, daß dadurch der gesamte Ertrag der Beteiligungen, der 1926 gesondert mit rund 1,2 Mill. RM ausgewiesen wurde und über 20 % des Rohertrags ausmachte, in Anspruch genommen wurde. Da im übrigen die Abschreibungen wesentlich höher waren als bei Salzdetfurth, darf man wohl annehmen, daß auf lange Sicht kein wesentlich geringerer Ertrag für die Aktionäre von Aschersleben als für die von Salzdetfurth zu erwarten ist. Die *Verschiedenartigkeit der Entwicklung* bei Salzdetfurth und Aschersleben einerseits, bei Westeregeln andererseits ist auffallend. Eine Erklärung dafür könnte darin gesucht werden, daß Westeregeln bei seinen Beteiligungen, für die es aus der Kalianleihe mit rund 6¼ Mill. RM Bürgschaften belastet ist, im letzten Jahre Reserven bilden wollte

und daß es daher die Tochterunternehmungen durch unvorteilhafte Quotenverkäufe an sie stärkte, statt die eignen Aktionäre besser zu stellen. Es ist natürlich auch möglich, daß sich die Anlagen des Unternehmens selbst als relativ unwirtschaftlich erwiesen hätten. Jedenfalls sollte die Verwaltung die Verschiebungen in Produktion und Reingewinn ausführlicher als bisher erläutern. An der *Börse* hat sich auffälligerweise die Kursdifferenz, die zwischen Aschersleben und Westeregeln zugunsten von Westeregeln besteht, behaupten können. Da aber der Markt dieser Werte, die sich zum größten Teil in fester Hand befinden, sehr eng ist, kann das zunächst nicht mehr bedeuten, als daß die maßgebenden Verwaltungskreise die Ertragsdifferenz zwischen diesen beiden Unternehmungen nicht kursmäßig in Erscheinung treten lassen wollen.

Zur Stillegung der Zeche Deimelsberg

Die problematische Lage der *Magerkohlen-Zechen* ist vor kurzem der Öffentlichkeit durch den Fall *„Johann Deimelsberg"* erneut vor Augen geführt worden. Es handelt sich hier um eine bei *Steele* gelegene Zeche, die sich im Besitz einer Gewerkschaft befindet. Die Kuxe gehören bis auf einen ganz geringen Teil der *Adler A.-G. für Bergbau* in Kupferdreh. Die Adler A.-G. hatte vor einigen Monaten die Stillegung dieser Zeche beantragt. Hierauf wurden in Dortmund Verhandlungen vor dem Kommissar des Preußischen Handelsministeriums eingeleitet, bei denen ein Weg gefunden werden sollte, *die Stillegung zu vermeiden.* Im Hinblick auf die drohenden Arbeiterentlassungen nahm auch die Stadt Steele reges Interesse an dem Fall Deimelsberg. Weiterhin bemühte man sich auf dem Wege über die Gewerkschaften und den Preußischen Landtag um eine *Staatshilfe für die Zeche.* Ende März wurde im Landtag ein Antrag angenommen, wonach sich Preußen an der Übernahme einer Bürgschaft und des Zinsendienstes für einen von der Zeche Deimelsberg aufzunehmenden Kredit in Höhe von etwa 5 Mill. RM beteiligen sollte. Diese Kreditaktion ist nicht zur Durchführung gekommen, vielmehr ist das Preußische Handelsministerium auf Grund einer längeren Prüfung zu der Überzeugung gekommen, daß an Wirtschaftlichkeit bei einem Weiterbetrieb der Zeche Johann Deimelsberg angesichts der gegenwärtigen Produktions- und Absatzlage der Magerkohlenzechen nicht zu denken sei. Diese Feststellung bezog sich insbesondere auch auf die in Aussicht genommene Zusammenfassung der Deimelsberg-Zeche mit der benachbarten Schachtanlage Zentrum 4—6, die sich ebenfalls im Besitz der Adler A.-G. befindet. Die mehrfach verlängerte Sperrfrist für den Betriebsabbruch hat man unter diesen Umständen zum 15. April ablaufen lassen und die Stillegung der Zeche scheint gegenwärtig unvermeidlich. Das bedeutet, daß Arbeitsmöglichkeiten für fast 1500 Arbeiter, die noch Anfang dieses Jahres auf der Zeche beschäftigt wurden, fortfallen werden, und daß die Verkaufsbeteiligung von Deimelsberg, die bisher 431 000 t betrug, von der Adler A.-G., deren gesamte Verkaufsbeteiligung 1,44 Mill. t Kohle beträgt, auf einer anderen Schachtanlage ausgenutzt werden muß. Parallel mit den Bemühungen, eine Stillegung zu verhindern, lief eine Auseinandersetzung zwischen der Adler A.-G. und dem Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikat, in der Adler die Schuld an der Unrentabilität von Deimelsberg auf die *Politik des Ruhrsyndikats* abzuwälzen suchte. Insbesondere wurde der Syndikatsleitung vorgeworfen, daß die für die Deimelsbergkohle festgesetzten Preise zu niedrig seien und daß auch die Beteiligungsziffer von Adler, obwohl sie vor längerer Zeit eine Erhöhung erfahren hatte, zu gering sei. Eine vollständige Aufhellung in der Frage der Behandlung der Magerkohlen-Zechen durch das Ruhrsyndikat ist in dieser Auseinandersetzung nicht erreicht worden. Soviel läßt sich aber mit Bestimmtheit den Argumenten der Adler A.-G. entgegenhalten, daß sich ein allgemeiner Ausschaltungsprozeß für die am Südrand des Reviers gelegenen Zechen beobachten läßt. Dieses „Wandern" des Bergbaus nach Norden ist ja auch in den Ausführungen des Schmalenbach-Gutachtens festgestellt worden. Abgesehen von der Prüfung der geologischen und betrieblichen Lage bei Deimelsberg war im übrigen, wie sich jetzt herausstellt, auch die bilanzmäßige Lage der Adler A.-G. dem Eingreifen des preußischen Staates hinderlich. Dies geht aus einer Erklärung des Oberbergamtsdirektors *Dr. Weise* hervor, wonach die Adler A.-G. verschiedene von ihm gemachte Vorschläge zur *Herabsetzung des Kapitaldienstes* abgelehnt habe. So bedauerlich also auch die Entlassung einer größeren Zahl von Arbeitern ist, so skeptisch hätte man angesichts der vielen ungeklärten Punkte einer staatlichen Hilfe gegenüberstehen müssen.

Die Aufgaben des freien Schrotthandels

Als in langwierigen Verhandlungen über die Organisation des *freien Schrotthandels* gegenüber den stark zentralisierten *Werkshandels-Organisationen* gestritten wurde, ist im MdW (vgl. Jahrg. 3, Nr. 52, S. 1926 und Jahrg. 4, Nr. 7, S. 255) des öfteren darauf hingewiesen worden, daß das starke Übergewicht der Werkshandelsfirmen nicht einmal im Interesse der Werke selbst liege. Denn diese Firmen mit ihren großen und kostspielig arbeitenden Apparaten würden bei weitem nicht in allen Fällen die möglichst billige Heranschaffung des Schrottaufkommens an die Verbrauchsstellen durchführen können, vielmehr sei hierfür das Vorhandensein einer größeren Anzahl mittlerer und kleinerer Handelsfirmen notwendig, deren größere Agilität und deren geringerer Verwaltungsleerlauf wertvolle Eigenschaften sind. Es hat jetzt den Anschein, als ob man sich auch auf seiten der Werke dieser Erkenntnis nicht mehr verschließe. Ein Artikel des Direktors *E. Heinson* von der Vereinigung der Schrottverbraucher in Düsseldorf befaßt sich in der „Kölnischen Zeitung" (Nr. 195 vom 7. April) mit dem Werdegang der Organisation der westdeutschen Schrottwirtschaft und kommt u. a. zu folgender Feststellung: „Die westlichen Schrottverbraucher sind seit jeher der Meinung, daß der Schrotthandel nicht in einigen wenigen Händen sein soll. Ein gesunder, selbständiger Mittelstand ist am Schrottmarkt nicht zu entbehren. Es ist daher auch verständlich, wenn schrottverbrauchende Werke ihrerseits die Hinzuziehung aller bewährten Schrotthandelsfirmen erwarten und sich für deren berechtigte Ansprüche eingesetzt haben." Diese Fest-

stellung ist für die Beurteilung der Sachlage in der deutschen Schrottwirtschaft von großem Wert, und zwar gerade deshalb, weil sie diesmal nicht aus Handelskreisen kommt, denen man ja eine Voreingenommenheit nachsagen könnte, sondern aus der schrottverbrauchenden Industrie, d. h. von Werksseite. Was für das rheinisch-westfälische Revier gilt, muß selbstverständlich auch für das mittel- und ostdeutsche Revier Geltung haben. Hier liegen aber die Dinge gerade so, daß die oben wiedergegebene Auffassung noch viel weniger Berücksichtigung gefunden hat als in Westdeutschland. Die Organisationsform, die man hier für die Sammlung des Schrottaufkommens nach der Auflösung der alten Schrott-Einkaufs-Gemeinschaft und bei der Neubildung der deutschen Schrottvereinigung gewählt hat, läßt dem „Mittelstand" im Schrotthandel gar keinen Spielraum, innerhalb dessen er seine Kräfte entfalten kann. Das Übergewicht liegt hier ganz auf seiten einer einzigen Firma, deren Aktien sich in Werksbesitz befinden, die aber trotzdem insofern eine Doppelstellung einnimmt, als sie nicht nur die einzige Abnehmerin der mittel- und ostdeutschen Schrotthändler ist, sondern auch gleichzeitig deren schärfster Konkurrent. Die Versuche, die mittleren und kleineren Firmen dadurch in diesem Wettbewerb etwas besser zu stellen, daß ihnen bei einer gewissen Mengengrenze ein *Kundenschutz* (richtiger wäre es wohl zu sagen: Lieferantenschutz) gewährt wird, scheinen zwar jetzt zu einem Ergebnis geführt zu haben. Dennoch können die kleinen und mittleren Handelsfirmen auf die Dauer unter den *gegenwärtigen* Bedingungen nicht existieren. Vielleicht greifen die Werke selbst endlich einmal in dem Sinne ein, den ihre westdeutschen Schwestergesellschaften jetzt als richtig erkannt haben.

Die Preispolitik der Aluminiumwerke

Es ist noch nicht lange her, daß wir an dieser Stelle (Nr. 3, S. 103) das Aluminium als ein „teures Metall" bezeichnet haben. Der jetzt vorliegende Bericht der *Vereinigte Aluminiumwerke A.-G.* läßt erkennen, daß die Aluminiumindustrie selbst ganz ähnlicher Auffassung geworden ist. Es wird nämlich in dem Bericht gesagt, daß das europäische Kartell bestrebt sein werde, durch weitere Verbilligung den Verbrauch weiter anzureizen. Was hier jedoch als freiwilliges Entgegenkommen gedeutet werden könnte, ist heute zweifellos eine *Notwendigkeit*. Der gegenwärtige Aluminiumpreis ist, an den Marktverhältnissen gemessen, fraglos viel zu hoch, obwohl in einzelnen Ländern, z. B. gerade in Deutschland, der Absatz in den letzten Jahren stets als gut bezeichnet worden ist. Aber was bedeutet in diesem Fall „gut"? Ein Metall, dessen Erzeugung sich seit 1913 mehr als verdreifacht hat, dessen Preis aber in der gleichen Zeit um einen erheblichen Prozentsatz gestiegen ist, würde bei einer normalen Entwicklung, d. h. bei einer der Produktions- und *Konsumsteigerung* einigermaßen entsprechenden *Preisermäßigung*, in noch viel größeren Mengen abgesetzt werden, als dies heute der Fall ist, zumal seine physikalischen Eigenschaften es zu einer Verwendung auf sehr großen Gebieten geradezu prädestinieren. Man kann also den Absatz nicht einfach deshalb als gut bezeichnen, weil die Produzenten in den letzten Jahren gut verdient haben. In Deutschland liegen zudem auch ausgesprochene *Monopolverhältnisse* vor, und wenn eine Monopolindustrie gut verdient, so ist damit noch nicht gesagt, daß ihr Markt gesund ist. Wenn das Aluminium wirklich zu der Verbreitung gelangen soll, die auf Grund seiner Beschaffenheit möglich ist, so müssen sich die Werke dazu entschließen, erheblich unter die Vorkriegspreise herunterzugehen, oder aber die Entwicklung der Aluminiumindustrie wird künstlich eingedämmt, was zweifellos nicht im öffentlichen Interesse liegt. Gerade das Reich als Besitzer der Vereinigten Aluminiumwerke sollte dieses öffentliche Interesse in Betracht ziehen und ihm Geltung verschaffen.

Ein Daimler-Benz-Prospekt

Mit einiger Verspätung werden jetzt die im März 1927 geschaffenen 20 Mill. RM 6%igen hypothekarisch gesicherten Teilschuldverschreibungen und 26 Mill. RM Stammaktien der *Daimler-Benz A.-G.* an der Berliner Börse zugelassen. 12 Mill. RM der Aktien stammen aus der Kapitalserhöhung vom 10. April 1923 und 14 Mill. RM. aus der Kapitalserhöhung vom 7. April 1927. Der Zulassungsantrag konnte freilich erst gestellt werden, als die in der Generalversammlung vom 30. März d. J. genehmigte Bilanz per 31. Dezember 1927 vorlag, die, wie wir in Nr. 12, S. 477 ausführten, mit einem Gewinnsaldo von 0,862 Mill. RM und zum Leidwesen derjenigen Aktionäre, die im vergangenen Jahre zu 110% junge Aktien bezogen, ohne Dividende abschloß. Unter diesen Umständen waren von dem *Prospekt* keine neuen Mitteilungen zu erwarten. Immerhin ist eine nachträgliche Schilderung der *finanziellen Vorgänge der letzten Jahre*, interessant. Die Bilanzpolitik der Gesellschaft erscheint dabei in einem etwas eigenartigen Licht. Nach der Umstellung verfügte das Unternehmen über Vorratsaktien im Betrage von 16,804 Mill. RM, von denen 10,508 Mill. Reichsmark zur Fusion mit der Benz & Cie. Rheinische Automobil- und Motorenfabrik A. G. benutzt wurden, während 6,296 Mill. RM mit einem Agio von 2,16 Mill. RM gegenüber dem Buchwert Verwendung fanden. Hierdurch und durch die Einziehung von 10,253 Mill. RM Benz-Vorratsaktien ist ein *Buchgewinn* von 18,5 Mill. RM entstanden, wovon im Jahre 1926 5,8 Mill. RM zu Abschreibungen auf die Warenbestände verwandt wurden, während man die übrigen 12,7 Mill. RM ohne Erläuterung über Gewinn- und Verlustkonto als Einnahme verbuchte, wodurch man den Ausweis eines Betriebsverlustes von 18,5 Mill. RM vermied. Wenn die Verwaltung also den Aktionären für 1926 eine Gewinn- und Verlustrechnung vorgelegt hat, die einen Bruttogewinn abzüglich aller Geschäftsunkosten von 3,5 Mill. RM und andererseits Abschreibungen von 3,02 Mill. RM aufwies, so widersprach dies offensichtlich der Bilanzwahrheit. Es wirkt befremdend, daß die Zulassungsstelle, obwohl sie diese Tatsachen kennt, im Prospekt eine Aufzählung der letztjährigen Geschäftsergebnisse duldet, die für 1926 einen Gewinnvortrag von 0,478 Mill. RM einsetzt. Allerdings haben sich die Verhältnisse bei der Gesell-

schaft, da im laufenden und abgelaufenen Jahre derartige Verluste nicht mehr verzeichnet werden mußten, entschieden gebessert; freilich ist die Prognose auch jetzt noch recht zurückhaltend: die laufenden Umsätze im ersten Quartal 1928 seien zwar höher als die in der gleichen Zeit des Vorjahrs, ohne daß sich aber über die Gewinnaussichten etwas Bestimmtes sagen lasse.

Polyphon und Lindström

Kaum ein anderes Gebiet der Börsen hat in den letzten Wochen und Monaten derartig die Aufmerksamkeit auf sich gelenkt als der Markt der beiden wichtigsten der deutschen Grammophon-Industrie-Papiere, der Aktien der *Polyphon-Werke A.-G.* und der *Carl Lindström A.-G.* Die hohen Kurse von 386% und 475% spiegeln die großen Zukunftschancen wider, die man diesem Industriezweig beilegt, und offenbaren auch eine gewisse qualitative Unterscheidung, die rein äußerlich zunächst darauf beruhen mag, daß Lindström die Dividende für 1927 von 10 auf 15% erhöhte und Polyphon eine Dividendensteigerung von 9 auf 14% vornahm, andererseits aber die Polyphon-Aktien per Termin gehandelt werden und in Amsterdam bereits einen internationalen Markt besitzen, die Lindström-Aktien dagegen nur ein Berliner Kassapapier sind. Die letztgenannte Tatsache kann wohl auch die an sich vielleicht widerspruchsvolle Erscheinung erklären, daß die Börsenumsätze in Polyphon-Aktien ungleich umfangreicher waren als die in Aktien von Lindström, obwohl dieses Unternehmen nicht viel kleiner ist als die Polyphonwerke; es kommt aber noch hinzu, daß bei der Carl Lindström A.-G. die *Columbia Phonograph Co.* in London bereits ausschlaggebend beteiligt ist, während bei der Polyphonwerke A.-G. nur gemeinschaftlich mit deren Tochtergesellschaft, der *Deutschen Grammophon A.-G.*, ein Arbeitsgemeinschaftsvertrag mit der *Brunswick Balke-Collender Company*, Chicago und New York, besteht, der in seinen Ausläufern auch zur AEG hinübergreift. Auf Grund dieser Beziehungen zum Ausland und aus Gerüchten, daß ein Zusammenschluß dreier führender Unternehmungen der Branche, u. a. der amerikanischen Victor Talking Co. mit der englischen Columbia-Gruppe bevorstünde, glaubte die heimische Börsenspekulation um so mehr mit ausländischen Aufkäufen in Polyphon-Aktien rechnen zu können, als wiederholt das Vorliegen großer ausländischer Kaufaufträge behauptet wurde. Eine derartige Chance bestände aber bei der Carl Lindström kaum mehr. Dennoch zeigt der weit höhere Lindström-Kurs, daß Lindström trotz der kleineren Kapitalziffern die Gesellschaft ist, deren Umsatz den des anderen deutschen Großunternehmens bei weitem überragt, und die nachstehende Tabelle, die sich auf die jetzt vorliegenden Jahresbilanzen für 1927 bezieht, kann nur zu den gleichen Schlüssen führen:

(in Millionen Reichsmark)	Lindström		Polyphon	
	1927	1926	1927	1926
Grundkapital	7,000	7,000	10,000	8,000
Bruttoüberschuß	8,583	3,084	4,644	4,280
Rohgewinn	3,435	1,163	2,244	0,988
Abschreibungen und Rückstellungen	2,162	0,303	0,216	0,190
Reingewinn	1,474	0,963	2,047	0,797
Dividende	15%	10%	14%	9%

Die Gegenüberstellung mit den Ergebnissen des Geschäftsjahrs 1926 zeigt, daß der Geschäftsaufschwung in der Grammophon-Branche erst neueren Datums ist und daß die offenbar durch die Rundfunkeinrichtungen propagierte Benutzung der Schallplatte zunächst eine Modeerscheinung darstellt, deren Fortdauer heute noch nicht als durchaus gesichert angesehen werden kann. Deshalb scheint es auch richtig gewesen zu sein, daß die Carl Lindström A.-G. ihr Grundkapital in den letzten Jahren unverändert gelassen hat, während die Polyphonwerke A.-G. zu einer Kapitalsvermehrung von 8 auf 10 Mill. RM schritt, die trotz des hohen Börsenkurses nur ein relativ geringes Aufgeld ergab. Immerhin sind die *Gewinne* bei beiden Unternehmungen so groß, daß sie die Verwaltung der Carl Lindström A.-G. nur dadurch herabdrücken konnte, daß sie die Abschreibungen mehr als verdreifachte und darüber hinaus noch 1 Mill. RM für Erneuerungsbauten zurückstellte, was also Abschreibungen und Rückstellungen von insgesamt 2,162 Mill. RM ergibt; außerdem weisen die Kreditoren nach den eigenen Angaben der Verwaltung erheblich höhere Rückstellungen auf und ohne jede Erläuterung erscheint neu in der Bilanz ein Interimskonto von 1,777 Mill. RM.

Die Anlagepolitik der Arbeiterbank

Als wir vor einem Jahr die Bilanz der *Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, A.-G.* besprachen, wiesen wir darauf hin, daß die Bank — natürlich unter Wahrung der Rentabilität — Kredite nur für gemeinnützige Zwecke hergibt, während die amerikanischen Gewerkschaftsbanken einen lebhaften Verkehr mit der privatkapitalistischen Wirtschaft unterhalten. „Innerhalb der selbstgesteckten Grenzen", fügten wir hinzu, „hat die Berliner Arbeiterbank aber vorläufig noch genügend Bewegungsfreiheit und ausreichende Entwicklungsmöglichkeiten" (Jahrg. III, Nr. 14, S. 547). Indes umschließt das gemeinwirtschaftliche Gebiet auch *Gefahrenzonen*, und wer beobachtet hat, daß die Arbeiterbank in jüngster Zeit ein wachsendes Interesse am *Agrarkreditgeschäft* bekundet hat, gewinnt den Eindruck, daß innerhalb der Verwaltung nicht die notwendige Klarheit darüber besteht, auf welch heiklen Boden sich die Bank begibt. Die Bankleitung hat gewiß Gründe für ihr Vorgehen, materielle und ideelle. Zu den materiellen Gründen gehört das *große Anlagebedürfnis der Bank*. Die Kreditoren haben im Laufe des letzten Jahres ungewöhnlich stark zugenommen, nicht nur, weil die junge Bank in raschem Aufstieg begriffen ist, sondern auch aus *konjunkturellen* Gründen, denn bei hohem Beschäftigungsgrad der Wirtschaft nehmen die Gewerkschaftsgelder und die Spareinlagen der Arbeitnehmer rasch zu. Eine Arbeiterbank ist insofern günstig in den Konjunkturzyklus eingegliedert: in der Depression, also bei flüssigem Geldmarkt, werden ihre Einlagen abgehoben; in der Periode der Prosperität und bei starker Anspannung des Geldmarktes werden ihr dagegen flüssige Mittel in besonders starkem Maße zugeführt. So erscheint das Konto „Gläubiger in laufender Rechnung" in der Bilanz per 31. Dezember 1926 mit 15,408 Mill. RM, ein Jahr später bereits mit 21,590 Mill. RM. Vor allem sind

die befristeten Einlagen von 20,729 auf 57,523 Mill. Reichsmark gestiegen, haben sich also beinahe verdreifacht. Nun sind Gewerkschaftsgelder allerdings, wie hier schon früher ausgeführt wurde (Jahrg. II, 1926, Nr. 33, S. 1038), besonders liquide anzulegen; die Bank verfügt deshalb über größere Bestände festverzinslicher Schatzanweisungen des Reichs und der Länder (sie erscheinen in der Bilanz mit knapp 3 Mill. RM); vor allem unterhält sie aber umfangreiche Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen (29,430 Mill. RM gegen 17,271 Mill. RM im Vorjahr). Je mehr nun die Bank zum inneren Geldausgleich befähigt ist (jede Bank stellt ja einen Geldmarkt im Kleinen dar), je mehr ihr Spargelder zufließen, desto größer wird ihr Bedürfnis nach langfristiger Kapitalsanlage. So hat sich die Arbeiterbank an der *Hannoverschen Bodenkredit-Bank* maßgebend beteiligt. Wir wiesen, als wir kürzlich diese Transaktion besprachen (Nr. 10, S. 375), auf die Vorteile hin, die sie beiden Teilen bringen kann, und fragten nach Höhe und Preis der Aktienbeteiligung. Inzwischen ist bekannt geworden, daß die Arbeiterbank die *Majorität* übernommen habe. Wenn man berücksichtigt, daß die Majorität eines Kapitals von jetzt 3,6 Mill. RM seinerzeit Michael teuer abgekauft wurde, daß der gegenwärtige Kurs über 200 liegt und Majoritätsposten ein Aufgeld bedingen, so kommt man zu dem Ergebnis, daß die Arbeiterbank bei der Transaktion einen Betrag festgelegt hat, der in seiner Höhe ungefähr ihrem Aktienkapital (das freilich mit 4 Mill. RM nicht hoch ist) entsprechen dürfte. Nun erwachsen ihr aus der Beteiligung nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten, insbesondere bei der *Placierung* der Hypotheken-Pfandbriefe, und wenn die Hannoversche Bodenkredit-Bank auch ein gut fundiertes Unternehmen ist und die Arbeiterbank auch einen Rückhalt an anlagesuchenden Großabnehmern von Pfandbriefen hat (Sparkassen, Versicherungsgesellschaften), so ist es doch verständlich, daß Bedenken auftauchten, ob sich die Arbeiterbank nicht bei dem Majoritätskauf übernommen habe. Ungeklärt ist auch die Frage, warum (und zu welchem Kurs) das Konsortium potenter Banken (J. Dreyfus & Co., Gebr. Arnhold, A. E. Wassermann, Ephraim Meyer & Sohn, Hildesheimer Bank), das die Majorität Anfang 1927 der Michael-Gruppe abkaufte (vgl. u. a. Jahrg. III, Nr. 34, S. 1319), das wertvolle Objekt aus der Hand gab. Bedenklicher als diese Transaktion ist das erwähnte Interesse der Arbeiterbank am *Agrarkreditgeschäft* (die Hannoversche Bodenkredit-Bank hat nur *städtischen* Grundbesitz beliehen). Daß dem Anlagebedürfnis der Bank diese Richtung verliehen wurde, hat nicht zuletzt *ideelle*, d. h. wirtschaftspolitische Gründe: die Sozialdemokratie, die im Geruch der Landwirtschaftsfeindlichkeit steht, will die agrarische Kreditnot durch Taten lindern helfen. Wir erwähnten bereits (in Nr. 10, S. 375), daß die Arbeiterbank als Kreditgeber der *Domänenbank* zugelassen wurde. Sie hat sich aber außerdem an der *Heimbank A.-G.* interessiert, dem Finanzinstitut der „Deutschen Bauernschaft", einer Organisation demokratischer Genossenschaften. Das Aktienkapital der Heimbank beträgt freilich nur 300 000 Reichsmark (der Reingewinn der Arbeiterbank im letzten Jahr ungerechnet erhebliche stille Reserven 904 000 RM), aber sie bedarf einer Reorganisation, neue Mittel werden aufgebracht werden müssen, auch in diesem Fall schließt die Beteiligung Pflichten in sich, die in Zukunft unter Umständen sehr unbequem werden können. Eine Arbeiterbank ist im finanziellen und ideellen Interesse der hinter ihr stehenden Kreise zu besonders vorsichtigem Geschäftsgebaren verpflichtet; die Verwaltung wird daher sorgfältig prüfen müssen, ob die Expansionspolitik der letzten Zeit richtige Wege einschlug.

Der neue Kreditversicherer-Verband

Die *Tagung der Kreditversicherer in Paris* hat als Ergebnis den erwarteten engeren Zusammenschluß der Kreditversicherungs-Anstalten führender Länder gebracht. Neun große Firmen sind zu einem *Internationalen Verband der Kreditversicherungs-Anstalten* zusammengetreten, zu einem Verband, der die Zentrale der Kreditversicherung im zwischenstaatlichen Betrieb sein soll und in seinem Schoß alle in der Kreditversicherung auftauchenden organisatorischen Fragen bearbeiten soll; maßgebend für endgültige Beschlüsse bleiben aber die regulären Jahresversammlungen, deren nächste im kommenden Jahr in Berlin stattfinden soll. Die organisatorische Zusammenfassung der Kreditversicherung ist also im Gange. Es handelt sich zunächst um die Weiterentwicklung des Gedankens der *gegenseitigen Hilfeleistung*, die auf zwei Wegen, durch ein verbessertes Auskunftswesen und durch Rückversicherung, angestrebt wird. Teilweise sind bereits zwischenstaatliche Auskunftsabkommen mit fakultativer Rückversicherung in Kraft, so zwischen den englischen und den deutschen Kreditversicherern. Das Auskunftswesen soll, nach Vorschlägen von deutscher Seite, besonders durch Evidenz-Bureaus gefördert werden, ähnlich denen, die früher in der österreichischen Bankwelt bestanden haben, um den Mitgliedern eine sichere Kontrolle über die von der Kundschaft in Anspruch genommenen Kredite, Deckungen usw. zu verschaffen. Die Pariser Konferenz hat sich aber darüber hinaus mit den *Beziehungen zwischen den Kreditversicherern und den Banken* beschäftigt, wobei die Versicherer darauf Wert legen, im Interesse der Ausdehnung der Geschäfte den Forderungen der Banken, hinsichtlich Geschäftsgang und Bedingungen, deren Erfüllung Voraussetzung für eine Mitarbeit sind, zu entsprechen. Jedenfalls ist auf der Pariser Konferenz ein großer Fortschritt in der organisatorischen Weiterbildung der Kreditversicherung zu verzeichnen und es hat durchaus den Anschein, daß es gelingen wird, auf diesen Wegen die Kreditversicherung im Interesse des Handels aller beteiligter Länder mit größeren Sicherheiten zu umgeben und ihr damit ein erweitertes Arbeitsfeld zu verschaffen. Die Pariser Verhandlungen haben ferner gezeigt, daß die Tendenz zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit zahlreicher Länder sehr stark geworden ist, und daß über alle noch vor wenigen Jahren fühlbar gewesenen Verstimmungen und Störungen hinweg der Gedanke der Gemeinschaftsarbeit durchdringt. Allerdings bietet dazu die Kreditversicherung, die, soweit der Außenhandel unterstützt werden soll, nur international zu arbeiten vermag, hierfür ein besonders geeignetes Feld.

Liquidationsquote bei Nagel & Wortmann

Man schreibt uns aus *Wien:* „Erst vor einigen Tagen war der Ausgleichsverwalter von *Nagel & Wortmann* in der Lage, das Vermögensverzeichnis vom 15. Februar fertigzustellen. Die Verzögerung ist auf das Fehlen einer ordentlichen Buchführung seit Juni 1924 zurückzuführen. Seitdem sind keine Eintragungen im Hauptbuch erfolgt und der Kundenverkehr wurde mit Hilfe von Kassenaufzeichnungen abgewickelt. Seit ungefähr demselben Zeitpunkt war das Bankhaus zahlungsunfähig und hätte sich erklären müssen. Damit hat sich die Richtigkeit unserer Vermutung (vgl. Nr. 8, S. 299) bestätigt, daß bereits der Bau der Prunkvilla des einen Firmeninhabers aus Einlagegeldern bestritten wurde. Der Ausgleichsverwalter führt den Zusammenbruch auf Verluste an industriellen Beteiligungen (etwa 2 Millionen Schilling bei den Hauptengagements), an eigenen Wertpapieren (an elf Aktienposten allein seit Anfang 1924 3,17 Mill.), auf Verluste bei der Geldbeschaffung (ungedeckte Dollarschecks Mitte Februar 0,8 Mill.) und auf den erwähnten Villenbau zurück. Die Aufstellung ergibt 7,6 Mill. Schilling Passiven und 3,55 Mill. Aktiven. Nach Vornahme der Absonderungen und der bevorrechteten Forderungen verbleiben 1,23 Millionen, so daß sich, ohne Einrechnung der Liquidationskosten, rechnungsmäßig die Quote mit 16,16% feststellen läßt. Zur Vermeidung des Konkurses wird ein Liquidationsausgleich befürwortet. Dieser Bericht stimmt nachdenklich. Er zeigt die Skrupellosigkeit eines Mannes, der es verstand, Jahre hindurch selbst seine engsten Freunde über den Stand der Dinge zu täuschen, der trotz fortgesetzter schwerster Verfehlungen als die Rechtlichkeit selbst galt und als Vizepräsident der Wiener Börsenkammer stets neue Schulden aufnehmen konnte. Mit Recht wird von einem hervorragenden Wiener Wochenblatt auf das ‚unerträgliche Mißverhältnis von Vermögen und Geschäftsumfang' hingewiesen. Das Gesellschaftskapital betrug am 1. Januar 1924 116 000 Schilling, die Bilanzsumme 4,4 Millionen. Es ist eigentlich verwunderlich, daß diese Vermögenslage nicht bekannt wurde."

Die Oesterreichische Credit-Anstalt im Jahre 1927

Man schreibt uns aus *Wien:* „In der vergangenen Woche hat die letzte und größte der Wiener Banken, die *Österreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe,* ihren Abschluß für das vergangene Jahr veröffentlicht. Auch sie hält an der Vorjahrs*dividende* von 4 S = 10% fest. Da aber die anläßlich der Übernahme der Anglo-Austrian Bank Ltd., London, begebenen 375 000 Aktien nur für das zweite Halbjahr 1926 am Ertrag teilnahmen und für 1927 weitere 500 000 Aktien zu verzinsen waren, erhöhte sich die Gesamtdividende um 2,75 auf 8,5 Millionen Schilling. Allerdings waren für die im Oktober des Vorjahrs neu ausgegebenen 500 000 Aktien, die mit durchschnittlich 60 S = 150% übernommen wurden, 5% Zinsen (unter Berücksichtigung des Aufgelds) zu entrichten, die 1,375 Mill. einbrachten, so daß sich der Mehraufwand auf 1,375 Mill. S ermäßigt. Die Credit-Anstalt hat mit der Kapitalserhöhung einen mehrfachen Zweck verfolgt. Sie wollte das *Verhältnis der eigenen zu den fremden Geldern* bessern. Und sie wollte für die weitere *Ausdehnung des Geschäfts,* zur Stärkung ihrer internationalen Stellung neue Mittel in die Hand bekommen, unter gleichzeitigem *Ausbau ihrer auswärtigen Beziehungen.* Ebenso wie der Wiener Bank-Verein hat sie daher den überwiegenden Teil der jungen Aktien, 370 000 Stück, einer Finanzgruppe unter Führung der New-Yorker Häuser Goldmann, Sachs & Co. und der International Acceptance Bank, zwecks Einführung von Zertifikaten (für je acht Aktien) an der New-Yorker Börse überlassen. Das Verhältnis der eigenen Gelder, die um 29,02 Mill. S stiegen, zu den fremden besserte sich von 1 : 9,3 auf 1 : 7,9. Viel schärfer noch als bei den übrigen Wiener Banken zeigt sich die internationale Stellung und Geltung dieses ausgezeichnet geführten Instituts. Seit altersher in enger Verbindung mit der Rothschild-Gruppe, hat es in der Nachkriegszeit in den Finanzzentren der Welt neue Freunde gesucht und gefunden. Große Aktienposten befinden sich im Besitz der New-Yorker Banken Kuhn, Loeb & Co. und der Guaranty Trust Comp. Seit Anfang 1927 ist auch die bedeutende Londoner Versicherungsgesellschaft, die Prudential Insurance Comp., beteiligt. Sie übernahm u. a. einen Teil der Aktien von der Anglo-International Bank, die der Bank von England nahesteht und noch immer zu den Großaktionären der Credit-Anstalt gehört. Der Schwerpunkt des Geschäfts liegt bereits außerhalb Österreichs. Einen erheblichen Teil der Einkünfte bezieht die Bank — unmittelbar durch *Kreditgewährung* oder durch *Kreditvermittlung,* mittelbar durch ihre zahlreichen *Beteiligungen* an Banken, Industrie- und Handelsgesellschaften — aus der Tschechoslowakei, wo sie die Böhmische Escomptebank und Credit-Anstalt als Stützpunkt hat, aus Rumänien (Rumänische Creditbank), Polen (Discontobank, Warschau; Aktien-Hypothekenbank, Lemberg), Südslawien. Hier, wo sie die zahlreichsten Konzernbanken hat — Laibacher Kreditanstalt für Handel und Gewerbe; Bosnische Landesbank; Agrar- und Industriebank, Sarajevo; Handel- und Gewerbebank, Neusatz; Kroatische Allgemeine Kreditbank, Agram, — war allerdings das Erträgnis durch die allgemeine Wirtschaftskrise, zum Teil als Folge der Mißernte 1927, geschmälert. Die Agramer Kreditbank muß nach bedeutenden Verlusten einer durchgreifenden Reorganisation unterzogen werden. Hervorzuheben wären noch die Amstelbank in Amsterdam und die Bank für auswärtigen Handel, Berlin. In *Österreich* wird das Geschäft mit zehn Nebenstellen (eine Filiale ist in Bozen) und elf Wiener Wechselstuben betrieben. Die Beteiligung an der Steiermärkischen Escomptebank, Graz, wurde an die Niederösterreichische Escomptegesellschaft abgestoßen. Wertvoll ist der Anteil an der Ersten Österreichischen Sparkassa, die sich gut entwickelt. Der internationale Aufbau des Geschäfts zeigt sich auch im *Industrie- und Handels-Konzern,* der in den letzten Jahren durch Aufnahme von Aktien von Auslandsgesellschaften (insbesondere in der Zuckerindustrie) und durch Beteiligung an auswärtigen Neugründungen stark erweitert wurde. Das größte österreichische Unternehmen, die *Berndorfer Metallwarenfabrik A. Krupp,* hat im abgelaufenen Jahr

bekanntlich nicht gut gearbeitet und mit einem größeren Verlust abgeschlossen. Die Creditanstalt weist nach jeder Richtung unter den Wiener Großbanken die weitaus höchsten Zahlen auf. Die sichtbaren Eigenmittel von 118,2 Millionen übersteigen die der an zweiter Stelle stehenden Boden-Credit-Anstalt um 36 Mill. S. Einlagen und Kreditoren erreichen 934,02 (+ 105,86) gegen 694,18 Mill. bei der Boden. Unter den fremden Geldern befinden sich etwa 100 Mill. Sparkassengelder, 48 Mill. Kassenscheine in fremder Währung. Die Debitoren werden mit 838,12 (+ 96,44) Mill. verrechnet — Boden 539,29 Mill. —, darunter 156,5 (+ 26,5) Mill. Bankguthaben. Wechselbestand 113,25 (+ 30,48) Millionen, Wertpapiere und Konsortialeinzahlungen 83,37 (+ 9,49) Mill., Realitäten und Inventar 9,72 Mill., Akzepte und Anweisungen 1,37 (— 0,16) Mill., Bilanzsumme 1064,12 (+ 137,01) Mill. Hier wie auch bei dem folgenden Vergleich der *Gewinnverrechnungen* ist zu berücksichtigen, daß sich die Einverleibung der Wiener Anglobank 1926 nur durch sechs Monate auswirkt, die Einzahlungen aus der damaligen Kapitalserhöhung noch durch kürzere Zeit. 1927 haben rund 29 Mill. neue Eigenkapitalien 1½ Monate mitgearbeitet. Der durchschnittliche Zinsfuß für Wechsel wird mit 5,93 gegen 7,12% im Vorjahr angegeben. Der Spesenkoeffizient beträgt 77,5 gegen 79,7%. Der Rohgewinn ist um 8,96 auf 45,02 Mill., der Reingewinn um 2,39 auf 10,11 Mill. gestiegen. Das ausgewiesene Eigenvermögen wird mit 8,6 gegen 8,7% verzinst. Die Zahl der Angestellten betrug Ende 1927 2076 gegen 1717 vor dem Krieg, wovon nur 956 auf das heutige Österreich entfielen. Die Credit-Anstalt baut jetzt rund 30 Beamte ab und plant noch in diesem Jahr die Entlassung des größten Teils der von der Anglobank provisorisch übernommenen Kräfte." — In Nr. 16 „Die Niederösterreichische Escomptegesellschaft im Jahre 1927" muß es S. 628, Zeile 19 von unten heißen: „15% der Kreditoren bestand aus Verpflichtungen in Auslandswährungen."

Schwierigkeiten der russischen Harriman-Konzession

Die *Harriman*-Gruppe hat an ihrer Manganerzkonzession in *Tschiaturi*, der *Georgian Manganese Company*, bisher nicht viel Freude erlebt. Erst im letzten Jahr mußten Differenzen bereinigt werden, die bei der Durchführung des Investitionsprogramms, wie es der Konzessionsvertrag vorsieht, entstanden waren (vgl. Jahrg. III, Nr. 32, S. 1252). Der Vertrag erfuhr damals gewisse Abänderungen, insbesondere wurden die Abgaben, die Harriman je Tonne gefördertes Erz zu leisten hat, verringert. Aber auch danach ist die Rentabilität des Manganerzbergbaus in Tschiaturi zweifelhaft. Zudem liegt gegenwärtig eine ausgesprochene *Überproduktion an Manganerzen* vor, die in einem sehr erheblichen Preisrückgang auf dem Weltmarkt ihren Ausdruck findet. Der Manganerzpreis für ein 50%iges Erz gewöhnlicher Qualität ist von etwa 4 £ je Tonne zu Beginn des Jahres 1927 auf rund 2 £ 18 sh je Tonne im April 1928 gesunken. Denn seit der Vorkriegszeit sind eine Reihe *neuer Manganerzvorkommen*, die sehr ergiebig sind, entwickelt worden, insbesondere an der afrikanischen Goldküste, und seitdem die in den ersten Nachkriegsjahren stillgelegten Tschiaturi-Gruben wieder mit Hochdruck arbeiten, stellte es sich heraus, daß das kaukasische Manganerz nicht mehr die Rolle auf dem Weltmarkt spielt, die ihm früher einmal zukam. Besonders unangenehm wurde von Harriman die Tatsache empfunden, daß die Russen innerhalb Rußlands *selbst* die Vorkommen von Nikopol außerordentlich stark entwickelten, deren Erze durch die Firma *Rawack & Grünfeld* vertrieben werden. Versuche Harrimans, die Nikopol-Erze vom Weltmarkt auszuschließen und lediglich auf den russischen Markt zu verweisen, was mit einer starken Einschränkung der südrussischen Förderung gleichbedeutend gewesen wäre, schienen im vergangenen Jahr zunächst Erfolg zu versprechen, sind aber dann schließlich doch noch gescheitert. Der Vertriebsvertrag mit Rawack & Grünfeld ist trotz aller gegenteiligen Ankündigungen verlängert worden. Es ist also Harriman nicht gelungen, die gesamte russische Manganerzproduktion insofern unter seine Kontrolle zu bekommen, daß er den Abfluß südrussischer Erze auf den Weltmarkt, insbesondere auf den europäischen Markt, und nach Deutschland hätte verhindern können. Rein marktmäßig betrachtet, ist also die Situation für die Georgian Manganese Company in der letzten Zeit ziemlich kritisch geworden. Jetzt wird gemeldet, daß der dortige Arbeiterbestand um die Hälfte vermindert worden sei, außerdem seien zahlreiche amerikanische Ingenieure wieder zurückbeordert und Erweiterungs- und Erneuerungsarbeiten in den Gruben und Erzwäschen eingestellt worden. Hieraus muß man schließen, daß sich die Rentabilität, mit der man ursprünglich gerechnet hat, tatsächlich nicht hat erreichen lassen, daß der Betrieb sogar *verlustbringend geworden* ist. Da jedoch der Konzessionsvertrag Harriman die Verpflichtung auferlegt, jährlich bestimmte Mengen Erz, die bis zum Jahre 1930 noch ansteigen, zu fördern und zu exportieren, weil die russische Regierung durch die Erhebung der Abgabe je Tonne an dem Umfang der Förderung direkt interessiert ist, so kann sehr leicht der Fall eintreten, daß die Russen den Vertrag als nicht mehr bestehend bezeichnen, weil die mengenmäßigen Verpflichtungen mit dem verkleinerten Betrieb nicht eingehalten werden können. Sie selbst dürften in diesem Fall die Konzession *in eigener Regie* weiterführen, wobei es ihnen zustatten käme, daß die bereits investierten Kapitalien und die hiermit geschaffenen Neuanlagen ihnen ohne Gegenleistung anheimfallen. Es ist auch sehr gut denkbar, daß die Tschiaturi-Förderung dann so viel kleiner wird, daß der Manganerzpreis wieder erheblich anzieht. Für die Russen könnte also die Übernahme der Konzession in ihrem gegenwärtigen Zustand vielleicht als ganz gutes Geschäft erscheinen. Andererseits dürften sie es sich sehr überlegen, ob sie mit einem amerikanischen Konzessionär von der Bedeutung Harrimans derartig verfahren können. Das Schicksal fast aller Konzessionen dieser Art, die in den letzten Jahren von den Russen erteilt worden sind, ermutigt an sich schon das ausländische Kapital nicht gerade dazu, sich im Russengeschäft festzulegen.

Konjunktur-Barometer

Die *Außenhandelszahlen* des ersten Quartals 1928, insbesondere des letzten Monats, die wir auf S. 659 analysieren, zeigen deutlich, daß die gute Inlandskonjunktur, die trotz mancher Niedergangszeichen der jüngsten Zeit nicht wegzudisponieren ist, die Tendenz hat, sich in eine Inlands- *und Exportkonjunktur* zu verwandeln. Wir haben diese Tendenz schon seit längerer Zeit beobachtet und nachgewiesen; die Rekordzahlen der Märzausfuhr bestätigen unsere Auffassung. Es ist anzunehmen, daß die Tendenz auch in der nächsten Zeit wirksam sein wird (das günstige Exportergebnis der Leipziger Messe ist z. B. noch nicht in der Märzbilanz zum Ausdruck gekommen), ihre Fortdauer hängt natürlich von der *Preisgestaltung* ab. Bekanntlich sind auf vielen Gebieten Kräfte wirksam und auch zum Teil bereits zur Wirksamkeit gelangt, welche die Preise in die Höhe treiben, und wenn auch die Exportkalkulation in der Regel anders aufgemacht wird als die Preisstellung für den inneren Markt, so wird doch eine allgemeine Verteuerung der Produktionsfaktoren früher oder später auch die Exportpreise steigern, die Exportchancen schwächen.

Auf dem Rückgang des Passivsaldos auf eine allgemeine Sättigung des Binnenmarkts zu schließen, halten wir für verfehlt. Eine Abschwächung der inneren Aufnahmefähigkeit würde doch zunächst in einer Abnahme der Einfuhr zum Ausdruck kommen, von der aber bisher nichts zu merken ist. Die *Fertigwareneinfuhr* (die auch Halbfabrikate umschließt) weist vielmehr ebenfalls eine Rekordhöhe auf, die *Einfuhr an Rohstoffen* erreichte erst im Februar ihren Höchststand und ist im letzten Monat nur relativ leicht zurückgegangen. Dieser Rückgang ist zur Hälfte auf das Konto „Rauchwaren" zu setzen, wo er wahrscheinlich saisonbedingt ist, und zur anderen Hälfte auf das Konto „Textilrohstoffe"; hier war die hohe Februareinfuhr in Wolle eine jahreszeitliche Erscheinung.

Auf dem Gebiet der *Textilindustrie* mag man jedoch tatsächlich von einem Nachlassen der Aufnahmefähigkeit des Binnenmarktes reden. Sie dürfte auf drei verschiedene Ursachen zurückgehen. Einmal auf *Witterungseinflüsse:* die ungewöhnlich lang anhaltende Kälte war in diesem Frühjahr der Textilwirtschaft abträglich, die starke Belebung im Textileinzelhandel in der Osterwoche ist z. B. durch den Kälteeinbruch seit der zweiten Aprilhälfte wieder gewichen, und der Textilhandel fürchtet, daß im Fall eines raschen Witterungsumschwungs das Geschäft in Übergangskleidung völlig verdorben wird. Sodann hemmt die allgemeine *Lohnbewegung,* wie hier schon wiederholt dargestellt wurde, den *Kaufwillen* der breiten Massen, deren *Spartätigkeit* dafür unverändert stark ist. Schließlich unterlag die Textilwirtschaft im letzten Jahr einer *Sonderkonjunktur:* die Einkleidung der Arbeitermassen, die zuvor lange Zeit erwerbslos waren, ist seit dem Herbst vorigen Jahres als beendet anzusehen, und soweit die Textilindustrie ihre Produktionstätigkeit auf den erhöhten Absatz eingestellt hat, bleibt ihr nichts anderes übrig, als erhöht zu exportieren oder den Betrieb einzuschränken (von den Fällen, wo der Betrieb eingestellt werden muß, ganz zu schweigen). So kommt es, daß die *Ausfuhr von Textilien* eine Entwicklung wie folgt aufweist:

in Mill. RM	Monatsdurchschnitt 1927	Dez. 1927	Jan. 1928	Febr. 1928	März 1928
Gewebe aus Baumwolle	34,5	33,5	32,8	37,6	45,4
Gewebe aus Wolle u. a.	27,3	25,6	29,0	29,8	30,9
Gewebe aus Seide u. a.	17,2	17,9	17,9	19,0	19,7
Kunstseide	5,7	8,6	7,0	7,6	9,0
Textilwaren	9,7	10,6	9,5	11,0	11,4

Andererseits macht die Zurückhaltung des Handels Einschränkungen in der Textilindustrie nötig, die ein

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	31. III. 1928	5. IV. 1928	14. IV. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4513	4411	3998
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	616	604	570
Guthaben	874	843	675	533	602	614
Zusammen	4955	5371	5526	5660	5617	5186

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	4. IV. 1928	11. IV. 1928	18. IV. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	80,4	79,3	78,3
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	296,2	298,2	294,9
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	25,9	17,8	17,5
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	88,8	102,2	100,4
Zusammen	517,9	527,3	535,4	491,3	497,5	491,1

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	5. IV. 1928	12. IV. 1928	19. IV. 1928
Noten	1835	1913	1761	1601	1589	1582
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2435	2478	2423
Zusammen	4192	4221	4297	4036	4067	4005

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925 "	135,8	144,3	136,7
Januar 1926 "	135,9	134,4	122,3
Januar 1927 "	135,9	128,8	140,3
Januar 1928 "	138,7	134,4	132,2
21. März 1928	138,9	134,0	132,4
28. März 1928	138,9	134,1	132,1
3. April 1928	138,8	133,9	132,0
11. April 1928	139,0	133,6	132,5
18. April 1928	139,6	133,8	134,1

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)

Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
19. III.—24. III. 1928	98,2
26. III.—31. III. 1928	98,1
2. IV.— 7. IV. 1928	97,6
10. IV.—14. IV. 1928	98,9
16. IV.—21. IV. 1928	99,4

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	23. III. 1928	30. III. 1928	5. IV. 1928	13. IV. 1928	20. IV. 1928
Aktien, Kassawerte	59,53	143,53	147,20	139,24	138,59	144,11	144,91	144,27
Aktien, Terminwerte	57,76	138,69	139,93	131,88	134,84	138,56	140,93	137,23
Inland. Anleihen	83,08	108,07	102,86	101,06	101,02	101,23	101,16	101,28
Dt. Anleihen i. Ausl.	96,13	103,93	103,29	103,92	104,24	104,43	104,30	104,00

7. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen) 1926	1927	1928	arbeitstäglich (in Tonnen) 1926	1927	1928
Januar	0,689	1,059	1,181	22 241	34 231	37 063*
Februar	0,631	0,967	1,122	22 549	34 599	38 708*
März	0,717	1,086	1,170	23 118	35 028	37 757
April	0,668	1,052	—	22 274	35 062	—
Mai	0,736	1,130	—	23 749	36 445	—
Juni	0,720	1,068	—	24 003	35 600	—
Juli	0,768	1,109	—	24 770	35 771	—
August	0,850	1,115	—	27 427	35 984	—
September	0,880	1,105	—	29 334	36 822	—
Oktober	0,935	1,140	—	30 170	36 777	—
November	0,983	1,119	—	32 777	37 313	—
Dezember	1,065	1,149	—	34 348	37 086	—
Insgesamt	9,643	13,102	—			

*) Berichtigte Zahlen.

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen) 1926	1927	1928	arbeitstäglich (in Tonnen) 1926	1927	1928
Januar	0,791	1,308	1,322*	31 666	52 357	56 516
Februar	0,816	1,233	1,460	34 005	51 400	52 880
März	0,949	1,415	1,422	35 147	52 433	53 049
April	0,869	1,288	—	36 165	53 733	—
Mai	0,900	1,378	—	37 469	55 120	—
Juni	0,877	1,323	—	37 542	53 120	—
Juli	1,019	1,362	—	37 753	52 879	—
August	1,141	1,429	—	43 948	52 924	—
September	1,144	1,376	—	43 984	52 908	—
Oktober	1,174	1,414	—	45 184	54 403	—
November	1,257	1,401	—	50 322	53 873	—
Dezember	1,303	1,368	—	50 121	52 751	—
Insgesamt	12,342	16,300	—			

*) Berichtigte Zahlen.

Sinken des Beschäftigungsgrades für Textilarbeiter zur Folge hat. In Prozenten der Mitglieder beträgt in den Textilarbeiterorganisationen des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes

	Dez. 1927	Jan. 1928	Febr. 1928	März 1928
die Arbeitslosigkeit	3,1	3,6	4,2	4,8
die Kurzarbeit	4,8	7,1	8,5	10,7

Schließlich seien die *Zahlungsschwierigkeiten* in der Textilwirtschaft zahlenmäßig nachgewiesen:

	Dez. 1927	Jan. 1928	Febr. 1928	März 1928
Konkurse	107	126	125	159
Vergleichsverfahren	31	36	56	54

Auch die *Gesamtzahl* der Zahlungsschwierigkeiten wuchs, nämlich die der Konkurse von 627 im Dezember auf 798 im März, die der Vergleichsverfahren von 179 im Dezember auf 278 im März, jedoch im Tempo nicht so rasch wie die Zahl der Textilinsolvenzen. Mit Recht weist das Berliner Institut für Konjunkturforschung in seinem Wochenbericht Nr. 3 darauf hin, daß die Kreditsicherheit trotz der steigenden Zahl der Insolvenzen und Wechselproteste nicht zuletzt deshalb immer noch verhältnismäßig hoch erscheint, weil im Jahre 1927 die *Gründungstätigkeit* nur ganz wenig zugenommen hat. „Die Zahl der Neugründungen von Firmen war im Jahre 1927 geringer als die Zahl der Auflösungen, so daß auch im Jahre 1927, also während des konjunkturellen Aufschwungs, die Zahl der bestehenden Firmen insgesamt gegenüber 1926 um rd. 9400 gesunken ist. Im ganzen hat sich seit dem 3. Vierteljahr 1925 die Zahl der im Handelsregister eingetragenen Firmen um rd. 25 400 vermindert. Gleichzeitig sind die Kapitalreserven der Wirtschaft beträchtlich gestiegen. Die Finanzierung der einzelnen Unternehmungen steht daher gegenwärtig auf erheblich breiterer Grundlage als im Jahre 1925."

Sehr viel hängt für die nächste Zeit vom Umfang der *Bautätigkeit* ab, die in den letzten Wochen eine *kräftige Belebung* erfuhr. Infolgedessen besserte sich auch die Lage in den Baustoff- und Bauhilfsgewerben. Im Baugewerksbund sank die Arbeitslosigkeit ebenfalls in Prozenten der berichtenden Mitglieder von 52,7 im Dezember auf 29 im März, freilich immer noch eine recht hohe Zahl.

Daß der *Maschinenbau* im März eine leichte Belebung erfuhr, haben wir bereits in der letzten Woche berichtet. In der *Stahl- und Eisenwaren-Industrie* ging dagegen der Auftragseingang im März zurück, ebenso in der Werkzeugindustrie und im Dampfkessel- und Apparatebau. Einen leichten Rückgang weist die Gewinnung von *Roheisen und Rohstahl* im März auf. Von Interesse sind die Wirtschaftszahlen, welche die *Vereinigten Stahlwerke* in nachahmenswerter Weise vierteljährlich veröffentlichen. Die Produktion ist im letzten Quartal weiter gestiegen:

in Mill. to	IV. Quartal 1927	I. Quartal 1928
Kohle	6,668	6,897
Koks	2,309	2,321
Roheisen	1,726	1,703
Rohstahl	1,832	1,842

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1928	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1928	Briketprodukt. 1927	Briketprodukt. 1928
1. Januarwoche	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 165
1. Märzwoche	397 034	395 786	76 189	86 650	12 537	10 059
11. III.—17. III.	404 423	402 039	73 185	84 630	12 881	10 546
18. III.—24. III.	395 868	398 729	71 155	81 278	11 062	10 562
25. III.—31. III.	378 569	400 455	69 365	85 128	12 047	10 001
1. IV.— 7. IV.	381 521	373 527	69 329	81 014	10 920	10 723
8. IV.—14. IV.	371 888	388 194	67 756	76 175	10 594	10 659

10. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1928	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1928
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 344
1. Februarwoche	795 768	850 290	132 628	141 715
1. Märzwoche	834 996	897 769	139 166	149 628
4. III.—10. III.	867 132	905 753	144 522	150 959
11. III.—17. III.	868 716	897 011	144 786	149 502
18. III.—24. III.	874 662	895 479	145 777	149 247
25. III.—31. III.	872 976	921 728	145 496	153 621
1. IV.— 7. IV.	868 222	743 044*)	143 037	148 009

*) 5 Arbeitstage.

11. Wechsel-Ausstellungen

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)
Monatsdurchschnitt 1913	0,5‰	1,71	3423,40
Januar 1924	2‰	3,85	1924,86
Dezember 1924	2‰	6,59	3296,01
Januar 1925	2‰	6,72	3358,51
Dezember 1925	1‰	3,26	3256,48
Januar 1926	1‰	3,01	3012,05
Dezember 1926	1‰	3,27	3272,82
Januar 1927	1‰	3,03	3028,59
Dezember 1927	1‰	4,29	4296,09
Januar 1928	1‰	4,51	4506,49
Februar 1928	1‰	3,96	3963,62
März 1928	1‰	4,66	4662,95

* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

Die Zahl der Arbeiter und Angestellten ist dagegen leicht gesunken.

	31. Dez. 1927	31. März 1928
Arbeiter insgesamt	182 235	182 014
davon im Steinkohlenbergbau	87 324	87 417
Angestellte insgesamt	15 866	15 813
davon im Steinkohlenbergbau	5 157	5 117

Leicht abgeschwächt hat sich auch der Umsatz an Fremde, vor allem im Inland; der geringere Absatz auf dem Binnenmarkt wurde jedoch fast völlig durch den (freilich weniger rentablen) Export ausgeglichen.

in Mill. RM	IV. Quartal 1927	I. Quartal 1928
Umsatz an Fremde	362,278	360,425
davon Inlandsabsatz	260,572	245,490
davon Export	101,706	114,935

„Die spezifizierten Auftragsbestände der Hüttenwerke und Verfeinerungsbetrieb an Eisen- und Stahl-Erzeugnissen, die am 1. April 1928 in den Büchern der Vereinigten Stahlwerke standen, machen etwa 92,3 % des entsprechenden Auftragsbestandes am 30. 9. 1927 aus"; am 1. Januar dieses Jahres betrugen sie 99,9 %, sie sind also um einige Punkte gesunken.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Frühzeitige Geldmarktversteifung

Verhältnismäßig frühzeitig begann diesmal die Versteifung des Geldmarkts. Sie drückt sich am sichtbarsten in der Bewegung des *Privatdiskontsatzes* aus, der schon am 20. April um ¼ % auf 6¾ % für kurze und um ⅛ % auf 6⅞ % für lange Sicht erhöht wurde, und am 21. April weiter auch für 56- bis 90-tägiges Papier auf 6¾ % heraufgesetzt wurde. Fast zur gleichen Zeit begann auch der Satz für *bankgirierte Warenwechsel*, der bis zum 17. April ¼ % *unter* Banksatz betragen hatte, allmählich wieder um ¼ % auf 7 % anzuziehen. Ungefähr im selben Ausmaß hielt sich die *Steigerung für Monatsgeld*. Sie betrug etwa ¼—½ %; der Satz stellte sich am Schluß der dritten Aprilwoche mit 7—8¼ % wieder etwa ebenso hoch wie zur gleichen Zeit des März. *Tägliches Geld* schwankte stark und war vor allem am 20. April mit 5—7 % ziemlich

tener, was darauf schließen läßt, daß rasch abzuwickelnde *Sonderumsätze* — für diese Zeit ziemlich ungewöhnlich — den Kassenbedarf einzelner Banken verstärkten.

	Berlin					Frankfurt a. M.	
1928	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheck-tausch	Warenwechsel
16. IV.	6¼	6⅛	4½—6	6¾—7⅞	6⅝	6½	6⅞
17. IV.	6¼	6½	3½—5	6¾—7⅞	6¾	7	6¾—6⅞
18. IV.	6½	6⅛	3½—5	6¾—7⅞	6¾—6⅞	6½	6¾—6⅞
19. IV.	6⅛	6½	4—6	7—8¼	6⅞	5½	6⅞—7
20. IV.	6¾	6¾	5—7	7—8¼	6⅞—7	6	7
21. IV.	6¾	6¾	4½—7	7—8¼	7	4½	6⅞—7

Wechselrückzahlungen — Saisonbedarf

Die Ursachen der Geldmarktversteifung sind einmal technischer Natur; die *Überfülle*, die sich infolge der starken Ultimo-Wechseleinreichungen bei der Notenbank im Laufe des April bemerkbar machte, nachdem die Rückflüsse aus dem Ostergeschäft einigermaßen vollständig waren, *korrigierte sich* mit der Zunahme der Wechselrückzahlungen an die Reichsbank, die Mitte April einen beträchtlichen Umfang annahm. Schon der *Medioausweis* hatte eine erhebliche Abnahme der Ausleihungen gezeigt; das Wechselportefeuille der Reichsbank ging um 351 Mill. RM, der Lombardbestand um 36 Mill. RM zurück. Insgesamt trat also eine Entlastung in Höhe von 388 Mill RM ein. Sie geht über die der Vormonate hinaus, übersteigt sie freilich, wenn man die ersten beiden Wochen zusammenrechnet, nicht oder kaum. Bekanntlich war in der *ersten* Reichsbankwoche des April, die bereits mit dem 5. April abschloß, im Gegensatz zu früheren Monaten nur ein geringer Rückgang eingetreten. Im übrigen spielen auch die *saisonmäßigen Einflüsse* bei der Geldmarktentwicklung eine Rolle, nachdem die Außenarbeiten in Landwirtschaft und Baugewerbe immer mehr in Gang kommen, die konjunkturelle Verflauung verdecken und den Umschlagsbedarf des Kleinverkehrs und damit die Kassenanforderungen an die Banken erhöhen.

Tastende Reichsschatzwechsel-Verkäufe

Offenbar haben auch die *Ultimovorbereitungen* diesmal sehr frühzeitig eingesetzt, und wenn die Banken früher als sonst stattliche *Privatdiskontverkäufe* vorgenommen haben, so ließen sie sich dabei u. a. von der Erwägung leiten, daß sie *je früher desto billiger* ankommen würden, weil das *Reich* als Verkäufer von Schatzwechseln mit ihnen erneut in Konkurrenz getreten ist. Bekanntlich sind schon im Februar rund 12 Mill. RM Reichsschatzwechsel zum Verkauf gestellt worden — ein Liliputbetrag, der zunächst nur zur Abtastung des Markts dienen sollte. Nunmehr hat das Reich abermals einen nur wenig höheren Betrag zur Verfügung gestellt, der in kleinen Beträgen zunächst zu 6½ % abgegeben wurde. Die neuen Schatzwechsel sind knapp auf drei Monate gestellt und am 10. Juli fällig. Als mit dem 20. April die Versteifung am Geldmarkt eintrat, wurden die Verkäufe vorübergehend eingestellt.

Die Diskontsteigerungen in USA und der deutsche Devisenmarkt

Die Besorgnisse wegen einer abermaligen Erhöhung der Diskontsätze in den Vereinigten Staaten, die durch die Diskontsteigerung zunächst in Chicago, Boston und St. Louis ausgelöst wurden (vgl. S. 651), haben den deutschen Geldmarkt einstweilen nicht beeinflußt. Man rechnet damit, daß, selbst wenn New York nach der Erhöhung vom Februar (auf 4 %) jetzt ebenfalls weiter auf 4½ % heraufgehen sollte, davon die amerikanisch-deutschen Geldmarktbeziehungen angesichts der Höhe der auch dann noch verbleibenden Zinsspanne fürs erste nur unwesentlich berührt würden. Diese Auffassung des Markts prägte sich besonders in der *Devisenkursgestaltung* aus. Im Laufe der letzten Woche stieg der Kurs für Auszahlung New York nur ganz geringfügig auf 4,1820. Der billige Satz der *Kurssicherungsspesen* deutet weiter darauf hin, daß man auch für die Zukunft noch keine erhebliche Steigerung der Devisennachfrage voraussieht.

Berlin (Mittelkurs):	16. IV.	17. IV.	18. IV.	19. IV.	20. IV.	21. IV.
New York	4,181	4,181	4,183	4,182	4,182	4,182
London	20,42	20,42	20,43	20,42	20,41	20,41

Goldkäufe der Reichsbank

Die Devisenkurse halten also immer noch in *unmittelbarer Nähe des Goldimportpunkts*, und es ist durchaus verständlich, daß die Reichsbank auf Basis dieser vorteilhaften Kurse *weitere Golderwerbungen* oder vielmehr Konvertierungen von Devisen in Gold vornimmt. Insgesamt sind seit Jahresbeginn annähernd 175 Mill. RM Reichsbankdevisen in Gold umgewandelt worden; beinahe die Hälfte dieser Erwerbungen erfolgte *aus russischer Hand*. Der Gesamtumfang der Deckungsreserven der Reichsbank ist indessen von diesen Transaktionen kaum berührt worden; die Deckungsreserven sollen vielmehr noch ungefähr ebenso hoch sein wie zur Zeit der Jahresbilanz; das gilt annähernd sowohl für die im Reichsbankausweis sichtbar gemachten, wie für die unter Auslandswechseln und unter „Sonstige Aktiva" verbuchten unsichtbaren Devisenbestände. Um für alle Fälle gerüstet zu sein, hat sich die Reichsbank auf dem Weg über die Golddiskontbank einen *Bereitschaftskredit von 30 Mill. Dollar* schon vor einem Jahr einräumen lassen. Er wurde jetzt verlängert und vielleicht erhöht.

Amerikanische Effektenmarkt-Anspannung und deutsche Anleihesperre

Bei der angespannten Lage der amerikanischen Effektenmärkte, die offenbar bei der Diskonterhöhung der beiden effektenbörsenfeindlichsten Plätze, Chicago und Boston, stark mitgesprochen hat, kommen neuerdings Zweifel auf, ob die in großer Zahl projektierten *kommunalen Auslandsanleihen*, die noch immer der Genehmigung durch die Beratungsstelle harren, *rechtzeitig genug* aufgelegt werden können. Andernfalls wird man ihrer glatten Unterbringung umsoweniger sicher sein können, als im Sommer regelmäßig das Anleihe-Emissions-Geschäft in den Vereinigten Staaten stagniert. Wenn man trotzdem vernimmt, daß die Beratungsstelle die ihr vorliegenden über 200 Anträge (darunter kleine und kleinste) in aller Genauigkeit weiter prüfen will und dafür noch annähernd *einen weiteren Monat Zeit beansprucht*, so wird man die Emissionsaussichten nach dieser neuen Verzögerung, die ungeachtet der grundsätzlichen Einigung mit den Städten erfolgt ist, nicht mehr sonderlich optimistisch beurteilen können. Allerdings gilt es nicht für ausgeschlossen, daß die unmittelbar interessierten Stellen doch noch die Freigabe einiger großer Stadtanleihen vor dem definitiven Abschluß der umständlichen Erhebungen der Beratungsstelle erwirken.

Ausländische Ueberzeichnung inländischer Anleihen

Die letzten Inlandsemissionen fanden weiter guten Absatz; sowohl die Zeichnungen auf die *Münchener* wie auf die *Berliner* Anleihe mußten *frühzeitig geschlossen* werden. Allerdings besteht allgemein der Eindruck, daß auch bei diesen beiden Emissionen *der größte Teil nicht vom Inland, sondern vom Ausland aufgenommen* wurde. Für die schon zwei Monate zurückliegende *Reichsbahnemission* wurde von Verwaltungsratsseite der Auslandsanteil sogar auf 80 % veranschlagt; viel niedriger dürfte er auch für einige der neueren Anleihen nicht liegen. Selbstverständlich bedeutet diese Form der Inanspruchnahme des ausländischen Kapitalmarkts eine bedauerliche *Überteuerung* der betreffenden deutschen Kommunen; durch unmittelbare Placierung im Ausland hätten erhebliche Zinslasten gespart werden können.

Leipzig-Augsburg-Bayern-Girozentrale

Inzwischen ist auch die *Leipziger* Stadtanleihe in Betrage von 10 Mill. RM zur Zeichnung aufgelegt worden. Es handelt sich um eine *langfristige* Anleihe, die zu 94½ % aufgelegt und von 1934 an in 20 Jahren aufgelost wird. Im Anschluß an diese Anleihe wird eine *Augsburger* Stadtanleihe im Betrage von 5 Mill. RM zu 99 % emittiert, die dem Frankfurter Vorbild entspricht. Der Zeichnungskurs ist allerdings 4 % niedriger als bei der Frankfurter, Heidelberger und Münchener Anleihe. Etwa zur gleichen Zeit werden die 50 Mill. RM 7proz.

3jährigen Schatzanweisungen der *deutschen Girozentrale* aufgelegt. Ferner hat die *Bayerische Gemeindebank* an ein Konsortium den Restbetrag von 7 Mill. RM einer insgesamt 33 Mill. RM betragenden *Kommunalgoldanleihe* begeben, die ebenfalls langfristig ist. Der Zeichnungspreis steht noch nicht fest. Unabhängig davon hat ein unter Führung der Bayerischen und Preußischen Staatsbank stehendes Konsortium 35 Mill. RM 5%ige Bayerische *Staatsschatzanweisungen* mit Option auf weitere 15 Mill. RM übernommen. Der Emissionskurs beträgt 95 %. Nach fünf Jahren werden die Schatzanweisungen zu 110 % zurückgezahlt. Man sieht, es fehlt nicht an neuen Versuchen, den inländischen Markt mit öffentlichen Anleihen in Anspruch zu nehmen, besser gesagt: *die unmittelbare Begebung im Ausland durch eine mittelbare zu ersetzen.*

Die Warenmärkte

Auch in der letzten Woche hat sich die

Preissteigerung auf den Getreidemärkten

weiter fortgesetzt und sogar noch verschärft. Es ist jetzt der eigentümliche Zustand zu verzeichnen, daß selbst am Weltmarkt Roggen teurer bezahlt wird als guter Weizen, während noch vor wenigen Monaten die Tatsache, daß in Deutschland greifbarer Roggen teurer war als greifbarer Weizen, als eine Art Kuriosum angesehen werden konnte. Besondere Beachtung fand während der letzten Woche der Roggenmarkt deshalb, weil die Kraft der polnischen Kaufbewegung noch deutlicher wurde und u. a. zu einer Anzahl von Eingaben von Mühlenverbänden aus dem Reiche an den Reichsminister für Landwirtschaft führte; die hierin geforderte Aufhebung der Einfuhrscheine wäre allerdings nur nach § 48 R.Vf. durchführbar. Man darf ferner bezweifeln, ob sie mehr als eine vorübergehende Erleichterung bringen würde: denn das Hauptübel liegt darin, daß die Ausfuhrprämie dem ausländischen Käufer die Ware stets um den vollen deutschen Einfuhrzoll billiger einstehen läßt, und daß die Verhältnisse des Weltroggenmarktes durch den Krieg und durch die Agrar-Reformen im Osten Europas eine geradezu grundstürzende Veränderung erfahren haben, während man in Deutschland zollpolitisch nach den alten Rezepten weiterarbeitet.

Der amerikanische Markt war infolge der — im vorigen Heft besprochenen — nordamerikanischen Saatenstandsberichte sehr nervös. Er wurde daher um so stärker von den neuen Wetterberichten beeinflußt, die recht ungünstig klangen, und zwar hauptsächlich für die bisher gut beurteilten Hartweizengebiete westlich des Mississippi. Die großen Auswinterungen im Osten stehen ziemlich fest, auf Schäden im Westen aber war der Markt nicht vorbereitet. — Überdies scheint es, als ob die spekulative Durchsetzung des Getreidemarktes (wie auch einer Reihe anderer Warenmärkte) in Amerika rasch zunähme, was nach alten Erfahrungen den Markt für derartige Preissprünge, wie sie die letzte Woche brachte, fast stets vorbereitet. Dabei bleiben die Umsätze im tatsächlichen Geschäft fast überall verhältnismäßig klein, liegen überdies auch weiter fast durchweg bei den zweiten Händen, die jetzt recht beträchtlichen Nutzen zu realisieren in der Lage sind. — Nur Polen scheint in der Tat beträchtliche Mengen von Roggen an sich gezogen zu haben, über die man aber erst nach dem Bekanntwerden der deutschen Ausfuhrstatistik für April ein wirkliches Bild haben wird; Fachleute schätzen sie für die letzten zwei Wochen zwischen 60 000 und 100 000 Tonnen. — Auf den

Kolonialwaren-Märkten

fand begreiflicherweise wieder *Gummi* die größte Aufmerksamkeit. Der Preissturz führte zunächst etwa auf das tiefste, in der Nachkriegszeit überhaupt erreichte Preisniveau, aber eine gewisse Erholung, die in den letzten Tagen gelegentlich eintrat, hat an dieser gedrückten Grundstimmung des Marktes und an seiner Nervosität nichts geändert. Die englische amtliche Ankündigung, daß alle Fesseln zu Anfang November fallen würden, hat eben den Markt in seinen Grundfesten erschüttert. Außerdem fehlt vorläufig noch jeder Anhalt dafür, wie sich die Besitzer der großen Gummiläger (auch die Amerikaner) mit den riesigen auf diesen Beständen ruhenden Verlusten abfinden werden. Die Verhandlungen zwischen den Engländern und den Holländern sind zunächst ergebnislos verlaufen, und es ist gar nicht zu übersehen, wann und unter welchen Bedingungen sie wieder aufgenommen werden können. Die englischen Pflanzer selbst sind inzwischen dazu übergegangen, voll zapfen zu lassen, und man muß damit rechnen, daß im November gewaltige Mengen von Gummi auf die Märkte kommen werden; selbstverständlich ist wohl, daß bis dahin auch jede alte Ausfuhrerlaubnis voll ausgenutzt werden wird. Der Abzug von den Londoner Lägern hat sich übrigens bei den jetzigen niedrigen Preisen doch bereits etwas verstärkt.

Den *Kaffee-Märkten* kamen Schätzungen einer kleineren brasilianischen Ernte zugute sowie die Verringerung der Santos-Vorräte um nahezu eine Million auf 12,6 Millionen Sack. Vorläufig handelt es sich allerdings mehr darum, daß die Forderungen erhöht worden sind, als daß der Verbrauch geneigt wäre, sie auch zu bewilligen; dabei spricht noch immer die Überzeugung mit, daß in Amerika auch dieser Markt sehr stark manipuliert wird, und zwar gerade in den besseren Santosgraden.

Der *Zuckermarkt* lag weiter ruhig und meist leicht gedrückt, obgleich die jüngst einmal erwähnten Äußerungen des Präsidenten Machado dahin richtig gestellt worden sind, er habe nicht erklärt, daß er im nächsten Zuckerjahre keine neue Einschränkung vornehmen werde, sondern gemeint, daß Kuba auch ohne Einschränkung nicht über eine Erzeugung von 4 Millionen Tonnen herauskommen werde. Die letzten Schätzungen der Welt-Zuckerzeugung sind mit 25,0 (23,7 Mill. Tonnen) Rohr- und Rübenzucker von früheren nicht sehr verschieden. Marktmäßig hat die Lage insofern eine gewisse Entspannung erfahren, als die Wahrscheinlichkeit starken Java-Angebotes außerhalb Ostasiens durch die lebhafte Nachfrage Indiens mindestens sehr stark verringert worden ist. Auch die

Aufwärtsbewegung der Baumwollpreise

hat in der Berichtszeit angehalten, ist allerdings ein wenig langsamer geworden. Die Wetternachrichten aus Amerika lauten wieder entschieden ungünstig und sprechen jetzt von der Notwendigkeit starker Neupflanzungen, insbesondere in Texas, Alabama und Louisana. Schätzungen, die allerdings vom New Yorker Baumwollmarkt stammen, behaupten, daß in einer Reihe von Staaten, so in großen Teilen von Texas selbst, nicht weniger als ein Viertel nachgepflanzt werden müssen. Bezeichnend für die Lage in Amerika ist es, daß ein zweiter Bericht über den Rüsselkäfer, der etwa für Mitte April abgeschlossen ist, ungefähr das Gegenteil von dem ersten besagt, der vor einigen Wochen hier besprochen wurde: der neue, zahlenmäßig hier noch nicht im einzelnen bekannte, hält die Überwinterung dieses Schädlings für verhältnismäßig gering; für den wirklichen Schaden, den er anrichtet, wird wohl, wie immer, der Verlauf des Sommers entscheidend sein, aber das späte Frühjahr gibt der Pflanze nicht den wünschenswerten Vorsprung. Die Lage in den verarbeitenden Bezirken hat sich wenig verändert, ist in England

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	15. 4. 28	13. 4. 28	20. 3. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	153½	147¼	182⅝	191¼	—
„	Chicago	Mai	„ „	—	—	142¾	151⁹/₁₆	155
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	250½	259½	266½
„	„	Mai	„ „	—	—	275⅜	277½	278⅜
„	„	Juli	„ „	—	—	286⅜	287½	289⅜
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	234½	238½	261	269½	287½
„	„	Mai	„ „	—	267⅞	284¾	287¼	296¼
„	„	Juli	„ „	—	—	267⅜	268	272¼
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	36½	31⅝	33⅛	32½	35¼
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	33½	33¼	35⅞	38⅞	39
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	84	96¾	111⅛	113	118⅜
„	Chicago	Mai	„ „	—	—	97⅝	99½	104⅞
„	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	239	239	241
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	231	242½	257½	265	272
Hafer	„	greifbar	„ „	181	206	247½	257	265
„	„	Mai	„ „	—	236⅝	268	270	271¼
Zucker	New York	Mai	cts. je lb.[3])	—	—	2,73	2,65	2,67
„	London	April	sh. je cwt.	—	—	16⅛	16.0	16.1½
„	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg[4])	—	27	27⅛	27,30	26,75
„	„	April	„ „	—	—	14,37	14,30	14,15
„	Hamburg	April	„ „	—	—	14,32	14,37	14,15
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅛	14¼	15	15¼	15½
„	„	Mai	„ „	—	13,35	14,47	14,52	14.31
„	„	März 1929	„ „	—	—	13,45	13,71	13,72
„	Hamburg[5])	Mai	RPf je ½ kg	—	—	84⅞	84¾	86⅛
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.4½	15.6	15,0	15.0	15.0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,40	11,73	11,67½	12,10
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	41¼	21,0	18⅝	17⅜
„	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾	1.7⅞	0 9¼	0.8⅝	0.8¼
„	Hamburg	April	RM je 100 kg	—	—	183¾	172½	162½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	20,10	19,85	20,45	20,45
„	„	Mai	„ „	—	18,85	19,37	19,97	19,94
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,96	11.11	11.25
„	„	April	„	—	—	10,48	10.64	10.77
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	13.95	17,75	20,85	21.70	21.00
„	„	April	„	—	—	20,26	21.20	20.20
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	6.30	9,90	9,70	9.85	9.90
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	14.04	21,91	21,65	21,24	—
„	„	Mai	„ „	—	—	20,96	21,18	21,32
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,25	11,25	11,25
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„ „	5,06	5,54	6,38	6.38	6,38
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	32.10.0	33.0.0	33.5.0
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	47.10.0	41.15.0	38.0.0	38.15.0	38.10.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	2.98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14,07	14,25	14,20	14,20
„	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.15.0	61.17.6	61.13.9	61.12.6
„	„	3 Monate	„ „	57.8.9	60.16.3	61.17.6	61.15.0	61.15.0
„	Berlin	April	RM je 100 kg	—	124½	122½	122¾	123
„	„	Mai	„ „	—	124⅜	122½	122¾	123¼
„	„	Dezember	„ „	—	124⅝	123¼	123⅛	123½
Zinn	New York		cts. je lb.	67¼	57,87	52,75	51,87	52,00
„	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	265.5.0	239.15.0	230.0.0	234.12.6
„	„	3 Monate standard	„ „	294.10.0	261.5.0	239.10.0	231.0.0	234.5.0
Zink	New York		cts. je lb.	7.00	5,65	5,75	5,72½	5,78
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.15.0	26.5.0	24 18.9	25.0.0	25.18.9
„	Berlin	April	RM je 100 kg	—	52½	49½	50	51½
„	„	Mai	„	—	52⅜	49⅝	49⅞	51½
„	„	Dezember	„ „	—	51⅞	49⅝	49⅝	51⅛
Blei	New York		cts. je lb.	7.80	6,50	6,10	6,10	6,10
„	London		£ je ton	28.17.6	22.16.3	20 5.0	20.1.3	20.13.9
„	Berlin	April	RM je 100 kg	—	46⅛	40¾	40¼	41¼
„	„	Mai	„ „	—	46½	40¾	40⅜	41⅛
„	„	Dezember	„ „	—	46⅝	41⅝	40¾	41⅞
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	54⅛	57½	57	57⅛	57⅜
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	24¹⁵/₁₆	26⅜	26¼	26¼	26⅝
„	„	„ 2 Monate	„	24⅞	26⅜	26⅛	26¼	26⅝
„	Berlin		RM je 1 kg fein	74½	80	79	79	79½

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt

infolge erneuter stärkerer Zurückhaltung des indischen Marktes sogar eher ungünstiger geworden; dafür hat sich, wie oben erwähnt, das Börsenspiel dem Markte in stärkerem Maße zugewandt. — Auf den

Metall-Märkten

war die Stimmung nicht ganz einheitlich, überwiegend jedoch recht gut behauptet. Das gilt vor allem von *Zinn*, für das man eine bessere Monatsstatistik erwartet und das, da gleichzeitig die amerikanischen Weißblechwerke etwas kräftiger in den Markt kamen, vor allem für greifbare Ware nicht unbeträchtlich anziehen konnte.

Am *Kupfer*markt verstimmten die Nachrichten, daß der amerikanische Verbrauch wieder zurückhaltender geworden sei. Außerdem haben sich nach der März-Statistik die Bestände an Roh- und Feinkupfer nur um knapp 5000 Tonnen vermindert.

Zink begegnete besserer Nachfrage des Verbrauchs und, gelegentlich wenigstens, auch des Börsenspiels, u. a. deshalb, weil die Nachrichten über das Syndikat wieder günstiger lauten. Manche Beobachter glauben allerdings, daß das Spiel sich bereits ziemlich weit nach oben vorgewagt hat. Den Bleipreisen kam vorübergehende stärkere Nachfrage der englischen Kabelwerke zugute, ebenso Meldungen darüber, daß sich die Lage in Amerika gebessert habe. Da aber das Angebot amerikanischer Ware bedeutend blieb, hielt die Befestigung nicht allgemein vor.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Unsicher

Die unsichere und überwiegend schwächere Tendenz, die schon zu Beginn der Vorwoche zu beobachten war, hielt während der ganzen Berichtszeit an. Die Kurse unterlagen starken Schwankungen und es zeigte sich, daß die Aufnahmelust der Börsenspekulation nur gering war. Auch die Großbanken waren, soweit erkennbar, nicht geneigt, Interventionskäufe vorzunehmen. Das erleichterte die Angriffe der Baissepartei, wenn allerdings auch von den großen Privatfirmen, die man als Verkäufer nannte, in Abrede gestellt wurde, daß es sich um systematische Abgaben handele. Unter der schwächeren Tendenz litten besonders die bisher bevorzugten Werte. Charakteristisch war die Bewegung der

Warenhausaktien,

die eine Zeit lang stark im Vordergrunde standen. Die schwächere Haltung der *Leonhard Tietz-Aktien* wurde mit unbefriedigenden Dividendenaussichten begründet. Die Opposition, die seit dem vorigen Jahr noch weiter erstarkt ist, hält offenbar eine Dividende von 10 % für angemessen, während die Verwaltung über die vorjährige Dividende von 6 % nicht wesentlich hinausgehen will. Daß die Gesellschaft eine erheblich höhere Dividende als 6 % verteilen könnte und bisher nur eine starke Thesaurierungspolitik getrieben hat, kann nicht gut bestritten werden. Während aber bisher der Hinweis, daß die Zukunftschancen des Unternehmens günstig beurteilt werden können, als Grund für die Kurssteigerung angeführt wurde, wird jetzt umgekehrt die Abschwächung damit begründet, daß die Verwaltung bei der Dividendenbemessung sehr zurückhaltend sein werde. Bei *Karstadt* liegen die Dinge anders. Hier war die Börse auf der einen Seite von der vorgeschlagenen Dividendenerhöhung von 10 auf 12 % nicht überrascht, weil dieser Satz schon seit längerer Zeit erwartet wurde, auf der anderen Seite aber enttäuscht über die Bilanz und die Kapitalserhöhung, die eine sehr geteilte Aufnahme fand. Man macht der Karstadt-Verwaltung den Vorwurf, daß sie die Aktionäre nicht rechtzeitig genug über ihre Emissionspläne und die Emissionsmodalitäten aufgeklärt hat. Es scheint aber, daß sie wohl zunächst keine Kapitalserhöhung vornehmen wollte und daß man sich erst später, nach der starken Kurssteigerung, von der günstigen Möglichkeit, Aktien zu begeben, hat beeinflussen lassen. Auf die Bilanz von Karstadt kommen wir noch ausführlich zurück. — Auffällig war der Druck, der auf den Kurs der

Montan-Werte

ausgeübt wurde. An der Börse meinte man, daß die Aufwärtsbewegung verschiedener Montan-Aktien, die wir in der vorigen Nummer erwähnten, der Industrie sehr ungelegen gekommen sei und man deshalb die Kurse durch Abgaben zu drücken suchte. Es wurde aber auch auf das Schmalenbach-Gutachten über die Steinkohlenindustrie hingewiesen, das wir im Leitartikel dieser Nummer besprechen, und das zu einer ungünstigen Beurteilung der Lage der westdeutschen Montanindustrie kommt. — Zeitweilig trat infolge von Deckungskäufen auf verschiedenen Marktgebieten eine Befestigung ein. Eine Ausnahme von der Gesamttendenz machten von Anfang an

Kunstseidewerte.

Sowohl *Vereinigte Glanzstoff*, als auch *I. P. Bemberg* lagen sehr fest, angeblich wieder auf Käufe für ausländische Rechnung. — Stärkeres Interesse trat ferner für die Aktien der *Julius Berger A.-G.* hervor. Hier regten Gerüchte über eine angeblich bevorstehende Kapitalerhöhung an. Bei dem großen Umfang, den das Geschäft der Julius Berger A.-G. in der letzten Zeit angenommen hat, ist eine Kapitalserhöhung nicht unwahrscheinlich, doch kommt *zur Zeit* die Ausgabe neuer Aktien wohl nicht in Betracht. — Für die Aktien der

Deutsch-Atlantischen Telegraphengesellschaft

auf die wir schon in Nr. 15 (S. 597) hinwiesen, erhielt sich das Interesse. Die Industrie- und Privatbank, die Bank *Jacob Michaels*, nahm dauernd Material aus dem Markt. Da von derselben Seite gleichzeitig *Transradio*-Aktien stark gekauft wurden, gingen bald Fusionsgerüchte um. Man verwies auf die Kabel- und Radio-Zusammenschlüsse in England und Amerika. (Vgl. Nr. 13, S. 510.) Gewisse Beziehungen bestehen schon jetzt zwischen der Deutsch-Atlantischen Telegraphengesellschaft und der Transradio A.-G. Daß die Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft gegen ihren Willen zu irgendwelchen Maßnahmen gezwungen werden könnte, ist kaum anzunehmen, da sie durch verschiedene Mittel gegen Aktienaufkäufer hinreichend gesichert ist.

Siemens & Halske,

die in den letzten Wochen wiederholt sehr lebhaft gehandelt wurden, unterlagen einem stärkeren Angebot, wie es hieß, für ausländische Rechnung. Über die Gesellschaft sind die verschiedensten Gerüchte im Umlauf, die den Kurs in Bewegung hielten. So hieß es, daß der Umsatz im laufenden Geschäftsjahr bisher um 35 % gestiegen sei. Dann wurde behauptet, daß eine Kapitalserhöhung bevorstehe, was ganz unglaubwürdig ist.

Zu Beginn der *neuen Woche* war das Geschäft zunächst sehr still. Die Bankenkundschaft hatte kaum Orders erteilt und die Börsenspekulation war gleichfalls zurückhaltend. Gegen Schluß der Montagbörse kam es auf einigen Marktgebieten zu einer leichten Befestigung.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die Hoffnung auf eine allgemeine Aufwärtsbewegung der Kurse, die durch die leichte Überwindung des Quartalstermins und der Medio-Liquidation genährt wurde, ist nur teilweise in Erfüllung gegangen. Die starken Preiserhöhungen auf einzelnen Märkten haben das Verlangen nach Gewinnsicherstellungen rege werden lassen, die aber nicht ohne Druck auf das Kursniveau durchgeführt werden konnten. Auch an der Hamburger Börse wurde die Beobachtung gemacht, daß aus älteren Beständen Effekten

zum Verkauf gebracht wurden und diese Tatsache allein genügte, um das Geschäft in ruhigere Bahnen zu lenken, bis die Erkenntnis sich durchrang, daß diesen Realisationen keine besonderen Befürchtungen zugrunde lagen. Es kam hinzu, daß die starken Preisschwankungen in den Berliner Favorit-Papieren (Glanzstoff, Polyphon und Karstadt), die auf dem hiesigen Platz lediglich durch Ausgleichsoperationen der Arbitrage zurückwirkten, zu einer gewissen *Zurückhaltung* Anlaß boten. Unter diesen Umständen zeigte der Markt der

Schiffahrts-Aktien

im allgemeinen ein ruhiges Bild, wie auch ein Blick auf die Kursschwankungen der letzten Zeit erkennen läßt. Die Berichte über die Ausdehnung der Hamburg-Amerika-Linie durch Angliederung einer weiteren Zubringer-Linie und die Nachricht über die erfolgreichen Bemühungen zur Verhütung schädlich wirkender Kampfmaßnahmen, die auch weiterhin eine Verständigung der beiden deutschen Großreedereien über die Verwendung der amerikanischen Guthaben und über andere wichtige Fragen erwarten lassen, blieben ohne besondere Wirkung auf die Kursgestaltung. Mit lebhaftem Interesse sieht man der für den nächsten Monat in Aussicht stehenden Bekanntgabe der Tonnagebewertung für die enteigneten Schiffe entgegen. Durch eine feste Haltung zeichneten sich eigentlich nur die Aktien der Bremer Hansa-Linie aus, in denen andauernd Bremer Käufe beobachtet werden. Etwas Interesse trat für die Aktien der Deutsch-Ostafrika-Linie und der Woermann-Linie hervor, dagegen war für die Aktien der Globus-Reederei und Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffs-Reederei zeitweilig kein zuverlässiger Kurs zu erfahren. Hamburg-Süd folgten bei leicht schwankenden Kursen der Gesamttendenz.

Von den Aktien der deutschen *Flußschiffahrtsunternehmungen* fanden Schlesische Dampfer Compagnie / Berliner Lloyd auf die Mitteilungen in der Generalversammlung etwas bessere Aufnahme, was auch auf die Aktien der Neuen Norddeutschen Flußdampfschiffahrt und der Vereinigten Elbeschiffahrt zurückwirkte.

Von den Aktien der deutschen *Hochseefischereiunternehmungen* wurden vorübergehend Cuxhavener Hochseefischerei höher bewertet, da neuerdings von Bstrebungen verlautete, dem Unternehmen eine oder zwei kleinere Betriebe anzugliedern. Von der Bewegung zogen auch Hochseefischerei Trave, sowie Altonaer Hochseefischerei und Hansa-Hochseefischerei Vorteil.

In den Aktien der *Schiffbauunternehmungen* kamen einige Umsätze zustande, die darauf schließen lassen, daß die von Bremen ausgehenden Bestrebungen auf möglichst weitgehenden *Zusammenschluß* in diesem Gewerbe fortgesetzt werden. Ferner verlautet von einer flotteren Beschäftigung der Werften an der Weser- und Elbemündung, die übereinstimmend in dem Geschäftsbericht der Deutschen Schiffs- und Maschinenbau A.-G. und der Deutschen Werft A.-G. hervorgehoben wird. Eine leichte Kursaufbesserung erfuhren auch die Aktien der Flensburger Schiffbau-Gesellschaft, der Hamburger Elbe-Werft und der Atlas-Werke A.-G. in Bremen. Über den Handel in den anderen

lokalen Industrie-Papieren

ist nur wenig zu berichten. Eine Preissenkung zeigen die Aktien der Alsenschen Portland-Cementfabrik, der Hemmoor- und Breitenberger Cementfabrik im Einklang mit Preisunterbietungen der Konkurrenzunternehmungen. Auch die Guano-Werke A.-G., Harburger Gummi-Werke Phoenix, Asbest-Werke „Calmon" und Ruberoid-Werke waren angeboten und nur zu niedrigerem Kurse anzubringen. Eine Abschwächung, die in Zusammenhang gebracht wird mit den in den letzten Tagen bekanntgewordenen *Zahlungseinstellungen in der Ölindustrie* erfuhren auch die Aktien der hier notierten Ölwerke Schlinck, Thörl und Ossag. Höher bewertet wurden die Aktien der Lederwerke Wieman, Stader Lederfabrik und Wandsbecker Lederfabrik. Auch für Hamburgische Elektrizitätswerke erhielt sich im Hinblick auf das demnächst zur Ausübung gelangende Bezugsrecht Nachfrage. Hamburger Hochbahn-Aktien und Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien sowie die Aktien der im freien Verkehr gehandelten anderen holsteinischen Privat-Bahnen fanden nur wenig Beachtung und bröckelten ab. Auf dem Markt der

Kolonial- und Plantagenwerte

kam es wiederholt zu etwas lebhafterem Verkehr. Die Erwartung, daß das im nächsten Monat wieder zusammentretende *Haager Schiedsgericht* eine Entscheidung zu Deutschlands Gunsten fällen werde, regte zu Käufen in Shantung-Bahn an, deren Befestigung wieder auf den Handel in Plantagenwerten zurückwirkte. Am besten hielten sich Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft, sowie Ekona und Dekage-Aktien, obgleich die enttäuschende Nachricht von der Dividendelosigkeit der Doag viel besprochen wurde. Von den anderen Überseewerten fanden die Aktien der Compania Hispano de Electricidad (Chade) und die Aktien der Sociedad Agricola V. Zapote etwas mehr Interesse. Auch für Salitrera-Aktien und für Consolidated Diamond Shares machte sich für Anlagezwecke einige Nachfrage bemerkbar.

Die *festverzinslichen* Werte wurden nur wenig gehandelt. Hamburgische 6%ige £-Anleihe konnte sich auf dem erhöhten Stande nicht halten. Auch die hier gehandelten südamerikanischen Papiere standen unter dem Druck wenig umfangreicher Abgaben. Einer lebhafteren Nachfrage erfreuten sich Türkenwerte, insbesondere türkische Zinsscheine.

	5. IV.	10. IV.	12. IV.	16. IV.	18. IV.	20. IV.
Hamburg-Amerika-Linie	155,50	154,75	156,—	155,75	154,50	155,50
Hamburg-Süd	228,—	225,—	226,—	225,—	220,—	220,—
Norddeutscher Lloyd	155,75	155,50	155,75	155,25	153,50	152,—
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa"	232,—	231,50	231,50	229,—	225,—	224,—
Vereinigte Elbeschiffahrt	76,—	76,—	75,—	75,—	75,—	73,—
Vereinsbank	152,—	154,—	155,50	158,—	157,75	157,—
Westholsteinsche Bank	159,—	159,—	159,—	160,—	160,—	160,—
Lübecker Commerzbank	129,—	129,—	129,—	122,— *)	122,—	122,—
Hamburger Hochbahn	87,50	87,50	87,50	87,75	87,—	87,50
Lübeck-Büchen	95,—	96,—	97,50	95,—	95,25	95,—
Bill-Brauerei	235,—	231,—	230,—	230,—	230,—	230,—
Elbschloß-Brauerei	125,—	125,—	125,—	123,—	124,—	124,—
Holsten-Brauerei	189,—	189,—	190,—	190,—	190,—	199,—
Asbest-Calmon	50,—	49,—	49,—	47,—	47,—	45,—
Nagel & Kaemp	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—
Hamburger Elektrizitätswerke	163,—	163,—	164,—	164,75	161,—	160,75
Guano-Werke A.-G.	76,—	76,—	79,—	78,—	75,—	75,—
Schlinck & Co.	93,—	92,—	91,—	90,—	93,—	61,—
Sagebiel	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G. ...	62,—	61,—	61,—	60,—	60,—	66,—
Deutsche Togogesellschaft ...	790,—	800,—	800,—	790,—	795,—	790,—
Deutsche Kautschuk-A.-G. ..	152,—	151,—	150,—	150,—	150,—	148,—
Westafrikanische Viktoria ...	135,—	132,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Dekage	115,—	115,—	115,—	115,—	115,—	112,—
Jaluit-Gesellschaft	128,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	125,—	128,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Consolidated Diamond	18,50	18,50	18,25	18,25	18,25	18,25

*) excl. Dividende

Briefe an den Herausgeber

Geschäfte des „Kompass" mit der „Afeb"

Wien, 2. April 1928
I., Wipplingerstraße 30

In Nummer 12 (S. 468) Ihrer geehrten Zeitschrift ist eine aus Wien stammende Mitteilung über die „Geschäfte des ‚Kompass' mit der ‚Afeb'" wiedergegeben. Da in dieser Mitteilung der Sachverhalt einseitig dargestellt wird, gestatten wir uns, im Vertrauen auf die stets bewährte Objektivität Ihres Blattes auch unsererseits hierzu Stellung zu nehmen.

Die Aktiengesellschaft für Eisenbahnbedarf (Afeb) hat seit dem Jahre 1924 ansehnliche und im Laufe der Jahre steigende Devisenumsätze beim „Kompass" gemacht. Es ist ihr hierbei die Fazilität eingeräumt worden, daß der Gegenwert der verkauften Devisen nicht erst nach Eingang, sondern schon bei Einreichung liquidiert wurde, wie dies auch sonst bei größeren Kommittenten geschieht, gegen deren Ehrlichkeit keine Bedenken obwalten.

Im Falle der „Afeb" konnte ein solches Vertrauen deshalb gerechtfertigt erscheinen, weil in der Verwaltung dieser Gesellschaft nebst den Brüdern Biedermann, welche als die Fachleute der Gesellschaft für das Balkangeschäft galten, eine Reihe sehr angesehener Persönlich-

keiten sich befinden .... Die Bilanzen der Afeb wurden unter der Verantwortung des Creditinstitutes erstellt und erst in der Generalversammlung vom 17. Dezember 1927 hat Herr Sektionsrat Dr. *Streißler* die öffentliche Erklärung abgegeben, daß die „Goldbilanz nicht nur von dem Vorstande der ‚Afeb', sondern *auch von den maßgebenden Fachleuten des Creditinstitutes* auf das Sorgfältigste geprüft worden sei und daß die Verwaltung für die Richtigkeit der Bewertungen nach aller menschlichen Voraussicht eintreten könne".

Zuzugeben ist, daß durch die Vertrauensseligkeit des Devisendirektors des „Kompass", der allerdings wiederholt durch Vorlage von Belegen über die Reellität der verkauften Devisen getäuscht worden ist, das Obligo weit über das ursprünglich festgesetzte Limit hinaufgetrieben wurde und daß der genannte Direktor in den letzten Wochen der Geschäftsverbindung, als er sich der an ihm begangenen Irreführung bewußt geworden war, den Kopf verloren hat und, an Stelle der sofortigen Einbekennung seines Fehlers, den auf Schadengutmachung gerichteten Versprechungen der Verwaltung der „Afeb" noch weiter Glauben schenkte.

Wenn in dieser Hinsicht dem „Kompass" vielleicht zur Last gelegt werden kann, daß sein Devisendirektor die Verhältnisse der „Afeb" klarer und früher hätte durchschauen müssen, so ist das Verschulden der Verwaltung der „Afeb" und auch des Creditinstitutes ein ungleich größeres; denn bei diesen beiden Stellen mußte seit langem bekannt sein, daß das Wiener Bureau der „Afeb" sich fast ausschließlich mit Leerabgaben von Devisen, und zwar gegenüber einer großen Anzahl von Banken befaßt hat und daß die reellen Deviseneingänge im Verhältnis zu den vorgenommenen Leerverkäufen nur einen ganz geringen Betrag repräsentieren. Zum Überfluß sind die Begleitumstände dieser sonderbaren „Kreditaufnahmen" in den Sitzungen des Exekutivkomitees der „Afeb" in ungewohnt freimütiger Weise erörtert und auch protokollarisch festgelegt worden, was offenbar auf das Bestreben der Geschäftsleitung zurückzuführen war, für den Zeitpunkt des Eintrittes der unausbleiblichen Konsequenzen dieser Schiebungen den Kreis der Schuldtragenden möglichst weit zu ziehen.

Der „Kompass" hat nach Aufdeckung der vorgefallenen Devisenbetrügereien seine Gegenverbindlichkeiten aus dem Obligo der „Afeb" *sofort restlos* glattgestellt und sodann die ihm zustehenden Regreßansprüche gegen die „Afeb", gegen die schuldtragenden Vorstandsmitglieder und gegen das Creditinstitut erhoben, zumal das Creditinstitut keineswegs nur Liquidator der alten Forderung der Depositenbank und der für diese bestellten (überdies sehr unzureichenden) Pfänder war, sondern nebst seiner Teilnahme an der Verwaltung auch durch fortlaufende genaue Revisionsberichte und durch neue Kreditgewährungen die Situation der „Afeb" auf das Genaueste kannte ...

Die allgemeine Bemerkung Ihrer geehrten Zeitschrift, daß die Inanspruchnahme von Krediten durch Leerverkauf von Devisen (sofern man solche Transaktionen überhaupt als Kredite bezeichnen könnte) den Ruin des Schuldners herbeiführen müsse, trifft zweifellos zu. Doch richtet sich Ihr Vorwurf an eine falsche Adresse, da der „Kompass" niemals an eine Kreditgewährung gedacht hat, sondern stets in dem Glauben gehalten wurde, daß es sich um reelle Devisenabgaben der „Afeb" handle. Dem Vorstande der „Afeb" und dem Creditinstitut hingegen sind, wie aus den Protokollen des Exekutivkomitees und aus den Revisionsberichten hervorgeht, auch die Kosten dieser ruinösen Devisentransaktionen mehrmals vorgerechnet worden und alle verantwortlichen Faktoren haben dazu geschwiegen und die Fortführung dieser verwerflichen Manipulationen geduldet bzw. daran mitgewirkt.

„KOMPASS"
Allgemeine Kredit- und Garantie-Bank.

Dazu schreibt unser Wiener Berichterstatter:

Diese Zuschrift bestätigt vollinhaltlich unsere Ausführungen und weicht nur in einem Punkt ab, indem angegeben wird, daß der „Kompaß" der Meinung war, es handle sich um in den *Geschäften* begründete Devisenverkäufe. Darüber später. Also kann sich der Vorwurf der „einseitigen" Darstellung offenbar nur darauf beziehen, daß wir die Schuld der Vertreter des Creditinstituts für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten nicht genügend betont haben. Sie war uns bekannt, wie schon daraus zu ersehen ist, daß wir uns bei der Schilderung des Sachverhalts auf den „Österreichischen Volkswirt" berufen haben, der sich mit dem Verhalten dieser Vertreter ausführlich genug beschäftigt hat. Wir haben bemerkt, daß über die Regreßansprüche des „Kompaß" gegen das Kreditinstitut allenfalls das Gericht zu entscheiden haben wird. Aber wir haben, wie wir in der Einleitung ausführten, uns zu der Darstellung des Falls „Kompaß-Afeb" nur entschlossen, weil wir die Kosten der Geldbeschaffung durch Verkäufe ungedeckter Dollarschecks nachweisen wollten. Alles übrige war uns Hintergrund für diesen Zweck, zumal damals der Fall bereits 14 Tage zurücklag. Die Zuschrift bringt einige auch uns neue Tatsachen vor, wie die ausführliche Erörterung der Leerabgaben von Devisen und der verderblichen Höhe dieser Art von Geldbeschaffung in den Verwaltungsratssitzungen selbst. Falls dies zutrifft, so ist das ein Mangel an Pflichtbewußtsein, eine Verständnislosigkeit der Vertreter des Creditinstituts, die kaum zu überbieten ist. Die Vertretung des Creditinstituts im Verwaltungsrat der „Afeb" macht auch das Vertrauen des „Kompaß" zur „Afeb" zum Teil erklärlich. Aber das alles schließt nicht aus, daß auch der „Kompaß" sein vollgerütteltes Maß von Schuld hat. Bei einer dreijährigen engen Kreditverbindung mußte die wahre Natur der Devisenabgaben erkannt werden. Die Fabriken der „Afeb" befinden sich in Südslavien, in Ungarn und Bulgarien, die Geschäfte werden vorwiegend in diesen Staaten abgewickelt. Unter diesen Umständen mußte es auffallen, daß *dauernd* so bedeutende Verkäufe von weststaatlichen, insbesondere von amerikanischen Devisen erfolgten. Und auffallen mußte es, daß die „Afeb" — wie uns mitgeteilt wird — beim „Kompaß" selbst Käufe (zur Deckung) in derartigen Devisen vornahm. Von unserer Behauptung, daß die Kontrolleinrichtungen des „Kompaß" versagt haben, sehen wir uns nicht veranlaßt, auch nur ein Wort zurückzunehmen. Wenn bei einem ausgewiesenen Eigenkapital von 5,6 Millionen Schilling ein einzelnes Obligo innerhalb kurzer Zeit auf 3,3 Millionen Schilling steigt, müßte bei auch nur einigermaßen richtigen Sicherungsmaßnahmen eine Verschleierung dieser Tatsache unmöglich sein.

Wirtschafts-Literatur

Dalberg, Dr. Rudolf: Auslandsanleihen und Reparationen. Schriften der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform E. V., Berlin. Leipzig 1928. G. A. Gloeckner. 76 S. — Preis: 3,60 RM.

Die Probleme „Auslandsanleihen" und „Reparationen" sind durch die Diskussion des letzten Jahres in einen engen Zusammenhang gebracht worden, als wenn sie von Natur aus zusammengehörten. Dalberg hat den Mut, einen natürlichen Zusammenhang abzulehnen und nur einen durch jene Diskussionen „historisch bedingten" — wie er sich vorsichtig ausdrückt — gelten zu lassen. An Hand der Zahlen zeigt er, daß weitaus der größte Teil der Kapitaleinfuhr mittelbar oder unmittelbar der deutschen *Wirtschaft* zugute gekommen und ihr verblieben ist und nur ein kleiner Teil der *Reparationszahlung* gedient hat. Dalberg, der zu den wenigen gehört, die aus eigener Erfahrung etwas über die Verwendung des eingeführten Kapitals aussagen können, vertritt nachdrücklich die Auffassung, daß die geliehenen Werte nicht nur Deutschland verblieben, sondern auch so produktiv angelegt worden sind, daß sie mehr Werte hervorbringen als Zins und Tilgung beanspruchen. Der Verfasser verkennt nicht, wie selbstverständlich, daß Schuldenmachen ein Übel ist, aber es

gilt eben, nach seiner Auffassung, zwischen mehreren Übeln das kleinere zu wählen, und das kleinere Übel sei die Kapitaleinfuhr unstreitig gewesen. Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft, für den er eine Reihe von Zahlen und Bekundungen deutscher Wirtschaftsführer anführt, sei offenkundig. Ihm gegenüber spielten die Lasten möglicher unproduktiver Ausgaben der Gemeinden nur eine untergeordnete Rolle. Deutschland solle sich die tatenfrohe Parole der Amerikaner: „Mehr leisten ist besser als weniger ausgeben" zu eigen machen. Wenn allerdings die Leistung kaum noch gesteigert werden könne, beispielsweise keine freien Arbeitskräfte mehr vorhanden seien, deren Einschaltung die Ausnutzung der produktiven Kräfte vergrößere, sei weitere Kapitalzufuhr schädlich. Denn dann ziehe diese nur noch Wertsteigerungen nach sich. Die Bewegung der Preise zeige das an. Diese Grenze sei bisher noch nicht erreicht, restringierende Maßnamen daher noch nicht nötig gewesen. Was aber der deutschen Wirtschaft nützlich sei, liege notwendig zugleich im Interesse der Reparationsgläubiger, die — als Gläubiger — daher nicht die geringste Veranlassung haben könnten, der Kapitaleinfuhr nach Deutschland Schwierigkeiten zu bereiten. Damit erledige sich das *Prioritätsproblem* praktisch von selbst. Diese Auseinandersetzungen mit der Vergangenheit beschließen als Wegweiser in die Zukunft einige Bemerkungen zu den verschiedenen Vorschlägen einer Fixierung der Reparationslast, eine Auseinandersetzung mit der 132-Milliarden-Forderung, die u. E. nicht die Bedeutung beansprucht, die der Verfasser ihr beigelegt hat, und eigene Anregungen des Verfassers zur Endregelung.

Von den vielen leidenschaftlichen Erörterungen, die das Anleiheproblem im vergangenen Jahre gezeitigt hat, unterscheidet sich der Dalbergsche Vortrag, den das oben angezeigte Büchlein wiedergibt, durch sein ruhig abwägendes und doch bestimmtes Urteil. Eine anschauliche Sprache macht die Lektüre auch dem vielbeschäftigten Leser angenehm.

Berlin *Dr. Ernst Stern*

Bonn, M. J.: Geist und Geld. Vom Wesen und Werden der amerikanischen Welt. Berlin 1927. S. Fischer Verlag. 190 S. — Preis brosch. 4 RM, Gzl. 6 RM.

„Was man unmittelbar von Amerika lernen kann, mag für den betriebswirtschaftlichen Organisator von der größten Bedeutung sein. Das Fühlen, Denken und Wollen der Bevölkerung der Vereinigten Staaten wird indes das Schicksal der Welt in ganz anderer Weise beeinflussen als die bloße Verwertung angemeldeter und nicht angemeldeter Patente." Mit diesen Worten kennzeichnet Bonn die Einstellung seines Buches: die *geistig-sittliche* Konfiguration des Landes und ihre Problematik steht zur Frage. Das Ökonomische gilt nicht als Wert, sondern als Wirkungszentrum neben andern. Wir vernehmen, daß die politische Verwirrung und Erschlaffung durch die wirtschaftliche Prosperität verursacht ist, daß die asketische Bindung des puritanischen Menschen durch diese Prosperität zersetzt wird. Das Problem, das Bonn dem neuen Amerika gestellt sieht, ist das umgekehrte wie jenes, welches Sowjet-Rußland zu meistern unternimmt: jenseits des Wirtschaftlichen aber auf seinem Boden und unter Wahrung der kapitalistischen Antriebe eine neue Kulturform zu entwickeln, „ein Reich der Farbe und der Formen zu gestalten". Zum erstenmal tritt das amerikanische Volk aus dem Werdezustand vor das Sein: die junge Generation kostet das Sein (worunter Bonn wohl die Amplituden der *Verwendung* des Reichtums versteht) „mit den nötigen Sicherungen restlos aus, ehe sie sich eine neue Weltanschauung zimmert". Aber im bloßen Genuß kann dieses Volk nicht zufrieden sein. Das neue Ziel sieht Bonn gegeben in der Promulgierung der wirtschaftlichen Leistungen des Kapitalismus: er ist technisch imstande, „allen Bedürfnissen zu genügen und allen zu geben, was bis dahin das höchste Vorrecht der Besitzenden war: die Befriedigung aller notwendigen Lebensbedürfnisse und Muße". Die soziale Potenz des Kapitalismus brauchte nicht darauf zu warten, von Amerika entdeckt zu werden — sie war das stärkste Argument der alten Liberalen von Smith bis Gladstone —, aber Amerika hat eine *Praxis* und einen *Kult* aus ihr gemacht. Das amerikanische Denken formt sich nach der altruistisch-sozialen Seite um, „ohne die individualistische Grundlage zu verlassen". Das Ziel ist eine Gesellschaft, „die nicht länger durch Furcht, sondern durch Gemeinschaftsstreben zusammengehalten wird. Eine Welt soll erstehen, aus der Angst und Schmerz verbannt sind". Auch für die Unterschichten der Nation — wenn auch heute Not und Elend noch in Fülle vorhanden ist. Darüber hinaus will man die Angst aus dem Herzen der Menschen nehmen, die puritanische Höllenfurcht zerstören, den zornigen Gott durch den gütigen Vatergott ersetzen, durch Birth control die Frauen emanzipieren, aber auch den Lebensspielraum der Familien nicht verknappen lassen; Birth control als Eckstein der Soziallehre des neuen Amerika, als „Angelpunkt der Zivilisation"! So skizziert Bonn das amerikanische Ideal. Es ist sicher, daß es das Ideal einer bestimmten abgegrenzten Schicht ist, und zwar einer Schicht, die *nicht* spezifisch amerikanisch ist, sondern in allen Hemisphären eines entwickelten Kapitalismus auftaucht. Gewiß haben die Lebensideale und die Lebensgestaltung dieser Schicht stark normative Bedeutung für die andern im kapitalistischen Nexus befindlichen Schichten — aber es ist letzthin doch bloß *ein* konkurrierendes Ideal neben andern, und seine Verwirklichung ist zudem an Voraussetzungen geknüpft, die ihrer Natur nach begrenzt sind. Humanistische und eudämonistische Lebensideale erleben ihre *Rezeption* auf amerikanischem Boden: auch das ist ein Stück jenes Vorgangs, den Bonn so eindrucksvoll als den innersten Problemkern des neuen Amerika kennzeichnet — ein Stück „Europäisierung". Und auch die Europäisierung im Ethischen bringt Fraglichkeiten und Wirrsale nach den Vereinigten Staaten, über die der alte Kontinent schon einigermaßen klar und nüchtern geworden ist. Den Rezeptionscharakter des neuen amerikanischen Lebensideals hat Bonn wohl erkannt: „es sind Ideale, die dem europäischen Liberalismus in seiner großen Zeit vorgeschwebt haben". Bonn hofft, das Tochterland werde verwirklichen, was dem Mutterlande nicht gelang — aber in dieses Hoffen hat er selbst die kritischen Untertöne in früheren Ausführungen seines Buches gemischt! Höchst eindrucksvoll hat er das Stocken der Assimilation, den beginnenden Übergang von der sozialen Stufung zur sozialen Schichtung, die Stabilisierung der Lebensformen, die „Verlandschaftung" geschildert — kurz, den Komplex der Europäisierung mit all seinen Fraglichkeiten. Wird ein blasser Humanismus, eine eudämonistische Lebensethik die Kraft haben, mit diesen Dingen fertig zu werden? Werden rezipierte Aufklärungsideale, die ihrer Natur nach soziologisch abgegrenzt sind, die vorbildwirkende Kraft besitzen, bei rücklaufender Assimilation eine amerikanische Nation zu bilden? Wenn der Ausklang des Bonnschen Buches auch sehr hoffnungsfroh ist — die Skepsis hat er selbst *zu tief* begründet, und wie uns scheint: mit vollem Recht. Es bleibt ein Verdienst dieses Buches, das amerikanische Problem da gesucht zu haben, wo die endgültigen Entscheidungen liegen: im Geistigen.

Berlin *Prof. Dr. Briefs*

Eingegangene Bücher

Baratier, Professeur Paul: L'autonomie syndicale et ses limites devant les cours anglaises. Tome 22 de la Bibliothèque de l'Institut de Droit Comparé de Lyon. Paris 1928. Marcel Giard, Libraire-Éditeur. 315 S. — Preis 40 fr.

Döring, Dr. jur. Hermann: Die Luftversicherung. Entwicklung, Recht und Technik. Heft XLII der Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. herausgegeben von Prof. Dr. Alfred Manes. Berlin 1928. Verlag von E. S. Mittler & Sohn. 232 S.

von Eynern, Dr. Gert: Die Reichsbank. Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. X und 144 S. — Preis 8 RM.

Festgabe für Georg von Schanz zum 75. Geburtstag, 12. März 1928. (Beiträge zur Finanzwissenschaft.) Tübingen 1928. ausgegeben von Hans Teschemacher. VIII u. 239 S. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). 2 Bände. und VI u. 441 S. — Preis beider Bände zusammen bezogen 54 RM, in Ganzlwd. geb. 60 RM; jeder Band einzeln 30 RM, in Ganzlwd. geb. 33 RM.

GDA-Jahrbuch für deutsche Angestellte 1928. Gewerkschaftsbund der Angestellten, Berlin-Zehlendorf. GDA-Buchvertrieb, G. m. b. H. 256 S. — Preis 1,50 RM.

Handbuch der Deutschen Wirtschaft. Herausgeber Dr. Arthur Katz-Foerstner. Abteilung Niedersachsen-Kassel. Berlin-Halensee 1928. Deutscher Handels- und Industrie-Verlag G. m. b. H. 231 S.

Haensel, Prof. Paul: Die Finanz- und Steuerverfassung der Union der Sozialistischen Sowjet-Republiken. Heft 10 der „Finanzwissenschaftlichen und volkswirtschaftlichen Studien". Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Bräuer. 285 und ein Anhang von 40 S. — Preis 18 RM.

Hesse, Privatdozent Dr. P.: Die deutschen Wirtschaftsgebiete in ihrer Bedeutung für die landwirtschaftliche Erzeugung und Versorgung Deutschlands. Beiträge zur Kenntnis der Marktverhältnisse der deutschen Landwirtschaft. Berlin 1928. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 270 S. mit 44 Kartenskizzen. — Preis 14 RM.

Hirsch, Dr. Willy: Grenznutzentheorie und Geldwerttheorie (unter besonderer Berücksichtigung der „österreichischen" Schule). Heft 2 der Untersuchungen zur theoretischen Nationalökonomie. Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Diehl. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. VIII u. 182 S. — Preis 9 RM.

Internationale Angestellten- und Sozialpolitik. 41. Schrift des Gewerkschaftsbundes der Angestellten. Berlin-Zehlendorf 1928. Sieben-Stäbe-Verlags- und Druckerei-Gesellschaft m. b. H. 80 S. — Preis 1 RM.

Kisch, C. H. and Elkin, W. A.: Central Banks. A study of the constitutsions of banks of issue, with an analysis of representative charters. London 1928. Macmillan and Co., Ltd. 284 S. — Preis 18/— sh.

Manasse, Kommerzienrat B.: Die Praxis der Geschäftsgründung. Errichtung, Liquidation und Wesen der einzelnen Unternehmungsformen. Zweite, neubearbeitete und ergänzte Auflage. Berlin-Wien 1928. Industrieverlag Spaeth & Linde. 172 S. — Preis brosch. 4,60 RM; geb. 6 RM.

Schröder, Dr. Paul: Der Einfluß der gegenwärtigen Wirtschaftsordnung auf die Einkommen- und Besitzverteilung. Heft 1 der Untersuchungen zur theoretischen Nationalökonomie. Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Diehl. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. V u. 217 S. — Preis 11 RM.

Waldecker, Prof. Dr. Ludwig: Steuerrecht und Rechtsstaat. Ein Beitrag zur Frage der Finanzreform. Heft 1 der „öffentlich-rechtlichen Abhandlungen". Herausgegeben von Prof. Dr. Ludwig Waldecker. Berlin 1928. Verlag Hermann Sack. 45 S. — Preis 2,50 RM.

Witte, I. M.: F. W. Taylor. Der Vater wirtschaftlicher Betriebsführung. Ein Lebensbild. Band VIII der Schriftenreihe „Die Bücher: Organisation". Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch. Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag. 106 S. — Preis geh. 4 RM; geb. 5,50 RM.

Fügart, Dr. Carl: Der letzte Wille. Heft 2 der Sammlung Rechtsbelehrung. Berlin 1928. Conrad Haber's Verlag. 52 S. — Preis 2 RM.

Seeger, Adolf: Konkursverhütung. Heft 1 der Sammlung Rechtsbelehrung. Berlin 1928. Conrad Haber's Verlag. 52 S. — Preis 2 RM.

Gerstmann, Wilhelm: Die Praxis der Börsenspekulation. Heft 2 der Sammlung Vermögensberatung. Berlin 1928. Conrad Haber's Verlag. 38 S. — Preis 2 RM.

Wolfram: Brauerei-Aktien als Kapitalanlage. Heft 2 der Sammlung Vermögensberatung. Berlin 1928. Conrad Haber's Verlag. 96 S. — Preis 3 RM.

Kurz, Dir. H., und Bachmann, Präsident Dr. G.: Die schweizerischen Großbanken. Zürich 1928. Orell Füssli, Verlag. 324 S. — Preis brosch. 14.40 RM; geb. 16 RM.

Lubin, Isador und Everett, Helen: The British Coal Dilemma. With the aid oft the Council and staff of The Institute of Economics. Publication of The Institute of Economics. New York 1928. The Macmillan Company. 370 S. — Preis 2,50 $.

Prelinger, Dr. Wolfgang: Grundriß der maschinellen Buchhaltung. Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag. 165 S. mit über 100 Abbildungen, Skizzen und Formularen. Preis geh. 13 RM; geb. 15 RM.

Rationalisierung der privaten und öffentlichen Wirtschaft. Ihre Wege und Möglichkeiten. Mit einem Vorwort von Reichsminister a. D. Dr. Hamm. Berlin 1928. Zentralverlag G. m. b. H. 69 S. — Preis 2 RM.

Stillich, Dr Oskar: Werden und Wachsen der Kohlensäure-Industrie. Festschrift zum 75. Geburtstage C. G. Rommenhöllers. Berlin 1928. 80 S.

Reclam „Praktisches Wissen". Herausgegeben unter Mitarbeit erster Fachgelehrter. XII u. 800 S. Text, 16 S. Namen- und Sachregister, 948 einfarbige und bunte Textbilder, 16 S. Atlas, 16 Tafeln, 8 Kupfertiefdrucktafeln, 2 Doppeltonbilder. Leipzig 1928. Verlag von Philipp Reclam jun. — Preis in Halbleder geb. 20 RM.

Die Beamtengehälter. Besoldungstafeln für die Beamten des Reichs, der Reichsbahn und Preußens. Gültig vom 1. Oktober 1927 an. Stuttgart 1928. Verlag R. Boorberg. 16 S. — Preis 1,50 RM.

Die internationalen Verhandlungen und Vereinbarungen über Ausstellungen und Messen. Heft 3 der Veröffentlichungen des Deutschen Ausstellungs- und Messeamts. Berlin 1928. Selbstverlag. 176 S.

Flaskämper, Dr. phil. Paul: Theorie der Indexzahlen. Beitrag zur Logik des statistischen Vergleichs. Sozialwissenschaftliche Forschungen. Abt. I, Heft 7. Herausgegeben von der Sozialwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaft. Berlin-Leipzig 1928. Verlag Walter de Gruyter & Co. 198 S. — Preis 7 RM.

Friedmann, Dr. Walter: Die Verflüssigung der Kohle nach Fr. Bergius. Eine technologische, wirtschaftschemische Studie. Berlin 1928. Allgemeiner Industrie-Verlag G. m. b. H. 60 S. — Preis 3.50 RM.

Gesetz für die Freigabe des deutschen Eigentums in den Vereinigten Staaten und die Regelung der deutschen und amerikanischen Schadenersatzansprüche (Settlement of War Claims Act of 1928), Wortlaut in englischer Sprache, deutsche Übersetzung und Kommentar. New York-Berlin 1928. Herausgegeben von der International Germanic Trust Company. 104 S.

Haberland, Georg: Die Berliner Wohnungsversorgung. Berlin 1928. Bauwelt-Verlag. 38 S. — Preis 1.50 RM.

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch. 21. Lieferung. Stuttgart 1928. Verlag C. E. Poeschel.

Jahresbericht der Detaillistenkammer zu Hamburg für 1927. Hamburg 1928. Selbstverlag der Detaillistenkammer. 144 S.

Knipping, Prof.: Steinstraßen. Der neuzeitliche Straßenbau. Herausgegeben von Dr.-Ing. e. h. Hentrich. III. Teil. Mit 72 Abbildungen. Halle 1928. Verlag von Wilhelm Knapp. VIII und 108 S. — Preis geh. 5.40 RM; geb. 7.10 RM.

Gebhard, Dr. Hellmut: Die Berliner Börse von den Anfängen bis zum Jahre 1896. Berlin 1928. R. L. Prager. 149 S. — Preis 4 RM.

Freund, Dr. Heinrich: Das Außenhandelsmonopol der Sowjetunion. Heft 11 der „Internationalen Rechtspraxis". Berlin 1928. R. L. Prager. 24 S. — Preis 1.20 RM.

Chronik

50 Mill. Schatzanweisungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband legt 50 Mill. RM 7%ige deutsche Kommunal-Gold-Schatzanweisungen zur Zeichnung auf. Der Zeichnungspreis beträgt 96½ %. Rückzahlbar sind die Schatzanweisungen am 1. April 1931 zum Nennwert.

15% Dividende bei der Berlinischen Feuerversicherungsanstalt

Bei der Berlinischen Feuerversicherungsanstalt wird die Dividende für 1927 von 12 % auf 15 % erhöht. Die Gesamtprämieneinnahme ist von 5.83 Mill. auf 6.16 Mill. RM gestiegen. Kapitalanlagen und flüssige Mittel erhöhten sich von 3.92 auf 4.90 Mill. RM, die gesamten Garantiemittel von 7,95 auf 8,68 Mill. RM.

Umstellung der Berlinischen Boden-Gesellschaft

Die Berlinische Boden-Gesellschaft legt ihr Schwergewicht, wie der Geschäftsbericht erkennen läßt, auf den *Baubetrieb*. Der Grundbesitz wurde nur erweitert, sofern es zur Beschäftigung des Baubetriebs notwendig war. Der veränderten Betätigung entsprechend werden auch die Statuten abgeändert. — Die Dividende für das vergangene Geschäftsjahr wurde wieder auf 12 % bemessen.

Statistik

Der deutsche Außenhandel im März 1928

Nach Gegenwartswerten in Mill. RM	Einfuhr			Ausfuhr		
	März 1928	März 1927	Februar 1928	März 1928	März 1927	Februar 1928
Lebende Tiere	12,768	14,409	11,224	0,933	0,871	0,962
Lebensmittel u. Getränke	335,155	312,009	317,847	48,998	31,272	41,933
Rohstoffe u. Halbfabrikate	641,588	688,050	696,155	211,235	209,376	209,208
Fertige Waren	240,361	171,216	223,274	760,844	600,289	690,154
Reiner Warenverkehr	1229,872	1085,684	1250,073	1022,070	841,808	942,257
Gold und Silber	39,425	34,799	29,096	2,360	1,821	2,061
Zusammen	1269,297	1120,483	1279,169	1024,430	843,629	944,318

Monatsübersicht der Deutschen Rentenbank

	29. Februar 1928	31. März 1928
Aktiva:		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Bestand an Rentenbriefen am 29. 2. 1928 .. Rtm. 1 699 844 000.00 am 31. 3. 1928 .. Rtm. 1 699 844 000.00		
Darlehen an das Reich	789 032 560,42	782 566 297,45
Ausstehende Forderung (Dt. Rentenbank-Kreditanstalt)	59 326 231,27	59 583 551,39
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	96 227,49	101 098,09
Bankgebäude	300 000,00	300 000,00
Sonstige Aktiva	3 421 646,47	3 407 358,69
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Umlaufende Rentenbankscheine		
in Verkehr befindlich	648 711 574,00	642 245 302,00
in einem Asservat der Reichsbank	70 082 498,00	70 082 498,00
Der Reichsbank zu vergütende Zinsen (§ 11 des Liquid.-Ges.)	70 082 498,29	70 082 498,29
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,00	156 000,00
Guthaben der Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	3 587 408,98	3 834 171,55
Gewinnreserve	38 638 682,05	38 638 682,05
Rückstellungen	5 967 875,33	5 980 670,33
Sonstige Passiva	501 500,45	501 105,65

Dem *Tilgungsfond bei der Reichsbank* sind gemäß § 7 a des Liquid.-Ges. aus Zinseinnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 954.412 Rentenmark und gemäß § 7c der sich auf 5 511 860 Reichsmark belaufende *Anteil des Reichs am Reingewinn der Reichsbank* aus dem Jahre 1927 zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit Rentenbankmittel im Betrage von

215 005 003.00	Rentenmark	gemäß §	7a Liquid.-Ges.
195 000 000.00	„	„ §	7b „
77 511 198.00	„	„ §	7c „
880 334 583.00	„	„ §	11 „
zus. 1 367 850 784.00	Rentenmark	getilgt worden.	

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	14. April 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	2019,231	1960,137	1888,097	1850,764
und zwar: Goldkassenbestand	1933,605	1874,511	1802,471	1749,376
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	85,626	85,626	85,626	101,388
3. Deckungsfähige Devisen	194,068	196,631	262,070	102,069
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2248,662	2600,747	2000,685	1785,008
5. Deutsche Scheidemünzen	66,944	51,008	69,578	103,242
6. Noten anderer Banken	23,200	14,229	22,428	18,980
7. Lombardforderungen	39,584	75,430	91,040	53,253
8. Effekten	94,004	94,004	94,239	92,890
9. Sonstige Aktiven	527,862	13,151	534,433	529,670
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	43,722	43,722	43,722	38,510
b) Spezialfonds für künftige Dividendenzahlung	45,483	45,483	45,483	44,883
c) sonstige Rücklagen	195,000	195,000	195,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3996,521	4411,030	3885,783	3400,833
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	618,928	602,278	492,057	639,640
5. Sonstige Passiva	196,118	185,106	177,737	189,222
Bestand an Rentenbankscheinen	51,0	22,7*)	39,2	89,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	576,2	604,5	604,0	1019,0

*) Nach Tilgung von RM 15 Mill. Rentenbankscheinen gem. § 76 des Rentenbankliquidierungsgesetzes.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. April 1928	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,027	8,127	3,168
Deckungsfähige Devisen	6,311	6,965	4,649	6,407
Sonstige Wechsel und Schecks	51,076	60,813	35,694	30,994
Deutsche Scheidemünzen	0,039	0,061	0,006	0,010
Noten anderer Banken	1,412	7,494	0,055	2,577
Lombardforderungen	0,840	1,091	1,666	3,826
Wertpapiere	11,378	1,652	9,873	0,124
Sonstige Aktiva	2,491	8,626	16,965	40,293
Notenumlauf	69,213	66,690	22,491	26,072
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,753	13,114	11,481	6,343
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,198	5,209	29,345	54,394
Sonstige Passiva	2,000	1,916	1,850	4,566
Darlehn bei der Rentenbank	—	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	3,112	2,996	3,292	6,262

Jahresbilanz der Deutschen Rentenbank

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 26	Bilanz per 31. 12. 27
Aktiva		
Belastung der Landwirtschaft mit Feingold 2 000 000 000,— RM	2 000,000	2 000.000
Bestand an Rentenbriefen Feingoldmark 1 699 844 000,—	—	—
Darlehen an das Reich	940,287	810,107
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	293,445	—
Ausstehende Forderung (Dt. Rentenbank-Kreditanst.)	—	59,951
Andere Debitoren	8,749	—
Kasse, Reichsbankgiro-, Postscheck- u. Bankguthaben	84,424	0,390
Wechsel	3,526	—
Wertpapiere	3,290	3,382
Bankgebäude	0,300	0,300
Mobilien und Bürotensilien	1 RM	1 RM
Sonstige Aktiva	0,073	0,144

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 26	Bilanz per 31. 12. 27
Passiva		
Grundkapital	2 000,000	2 000.000
Umlauf an Rentenbankscheinen	1 171,781	739,867
Umlauf an Rentenbriefen	0,156	0,158
Tilgung gemäß § 7c des Liquid.-Gesetzes	67,794	—
Der Reichsbank zu vergütende Zinsen	—	70,082
Noch einzulösende Zinsscheine von Rentenbriefen	0,003	0,004
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kredit-Anstalt	25,558 / 0,029	4,931 / 0,524
Sonstige assiva		
Rückstellung für den Neudruck von Rentenbankscheinen u. sonstiger unvorhergesehener Ausgaben	5,000 / 1,134	4,733 / 1,266
Pensionsfonds	36,160	38,630
Gewinnreserve	32,479	14,099
Reingewinn		

Jahresbilanz der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 1926	Bilanz per 31. 12. 1927
Aktiva		
Kasse, Reichsbankgiro-, Postscheck- und Bankguthaben	1,084*)	69,846
Guthaben bei der Deutschen Rentenbank	25,558	4,931
Devisen	2,381	3,900
Wertpapiere	7,479	24,864
Beteiligungen	1,000	1,000
Personalkredite		
bis zu 9 Monaten	209,388	183,740
länger befristete		79,579
Abwicklungskredite	—	59,951
Meliorationskredite	15,455	17,437
Siedl.-Zwischenkredite		64,965
Siedl.-Dauerkredite	9,034	0,575
Hypothekardarlehen aus Mitteln d. 1. Amerika-Anleihe	103,381	101,633
Aus eig. Mitteln zu denselben Bedingungen	3,362	0,678
Aus Mitteln der Golddiskontbank-Anleihe	240,900	355,716
Aus eig. Mitteln zu denselben Bedingungen	15,455	0,586
Aus Mitteln d. 2. Amerika-Anleihe geg. endgültige Ordnung	—	77,179
Zwischenkredite geg. vorläufige Deckung	—	34,698
Aus Mitteln d. 3. Amerika-Anleihe geg. endgültige Deckung	—	33,381
Zwischenkredite geg. vorläufige Deckung	—	76,504
Bei der Reichsbank hinterlegt zur Deckung von Schuldverschreibungen		
der 2. Amerika-Anl.	—	13,561
der 3. Amerika-Anl.	—	100,115
Bis zur Löschung von Aufwertungshypotheken einbehaltene Beträge		
aus der 2. Am.-Anl.	—	0,645
aus der 3. Am.-Anl.	—	0,680
Anteile-Zinsen aus Hypothekendarlehen	8,298	13,408
Sonstige Aktiva	0,899	13,518

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 1926	Bilanz per 31. 12. 1927
Passiva		
Kapital	280,000	35,000
Hauptrücklage	1,326	4,726
Sonderrücklage für ausgegebene Schuldverschreibungen	0,903	12,727
Hiervon getrennte Sonderrücklage für die 1. Amerika-Anleihe RM 5 035 380,—	3,075	1,000
Beteiligungsrücklage		
1. Amerika-Anleihe 7%ige Schuldverschreibungen U.S.A. Dollar 25 000 000		
hiervon getilgt 804 000 Dollar	103,370	101,623
„ 24 196 000 „	**)	
Golddiskontbankanleihe 7%ige Hypothekar-Schuldscheine	240,900	355,716
2. Amerika-Anleihe 6%ige Schuldverschreibungen U.S.A. Dollar 30 000 000	—	126,000
3. Amerika-Anleihe 6%ige Schuldverschreibungen U.S.A. Dollar 50 000 000	—	210,000 / 59,951
Deutsche Rentenbank, Abwicklungskredite		
Guthaben des Reiches für landwirtschaftliche Siedlung	31,229	66,625
Nach Löschung von Aufwertungshypotheken auszuzahlende Beträge aus der 2. Amerika-Anleihe	—	0,680
aus der 3. Amerika-Anleihe	—	3,689
Noch einzulösende Zinsscheine	—	
Anteilige Zinsen für Schuldverschreibung. und Hypothekar-Schuldscheine	9,830 / —	13,487 / 1,943 / 0,270
Rückstellungen		23,145
Pensionsfonds	3,044	15,864
Sonstige Passiva	13,098	
Reingewinn		

*) Ohne Bankguthaben.
**) Getilgt 388 000.

Reichseinnahmen im März 1928 und im Fiskaljahr 1927/28[1]

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind im Monat März 1928		im März des Vorjahrs		im Vormonat (Februar 1928)		vom 1. April 1927 bis 31. März 1928		Im Reichshaushaltsplan ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
1	*a) Fortdauernde Steuern*									
	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen[2]	100 106 738	12	81 435 604	69	99 388 801	89	1348 008 863	95	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	11 614 654	96	7 509 602	21	4 561 249	37	134 823 211	—	231 250 000
2	c) andere	43 778 803	53	39 458 408	35	65 479 572	32	1301 496 151	04	
3	Körperschaftsteuer	10 532 566	58	10 493 141	26	17 537 403	47	477 937 296	77	37 916 667
4	Vermögensteuer	19 801 784	07	29 889 608	63	92 988 959	61	441 853 908	21	37 066 667
5	Vermögenszuwachssteuer[3]	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6	Erbschaftsteuer	9 541 323	62	5 417 140	31	5 423 811	44	71 946 648	09	5 833 333
7	Umsatzsteuer	24 596 476	50	60 902 648	24	39 126 605	82	877 565 433	55	74 166 667
8	Grunderwerbsteuer[4]	3 609 558	65	3 209 611	57	3 150 973	80	37 886 095	94	3 083 333
	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	6 317 019	37	8 225 762	52	4 427 420	07	62 013 847	59	5 000 000
	b) Wertpapiersteuer	3 228 959	95	1 949 124	25	956 486	30	20 790 732	68	1 850 000
	c) Börsenumsatzsteuer	2 839 049	29	9 992 361	44	3 701 701	56	65 734 660	57	6 083 333
9	d) Aufsichtsratssteuer	6 177	11	15 972	76	12 255	05	133 332	07	—
10	Kraftfahrzeugsteuer	13 686 861	02	11 383 113	98	10 589 725	40	156 201 784	50	13 000 000
11	Versicherungssteuer	5 054 518	57	4 815 723	89	5 313 765	86	52 846 623	52	4 333 333
	Rennwett- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	501 558	16	521 463	39	254 416	60	15 827 867	82	
12	b) andere Rennwettsteuer	1 581 555	75	1 341 923	47	704 640	64	17 787 086	38	3 333 333
	c) Lotteriesteuer	1 758 237	69	711 340	02	4 118 874	70	42 751 315	48	
13	Wechselsteuer	4 662 953	57	3 830 402	85	3 963 626	10	48 230 417	76	4 083 333
	Beförderungssteuer									
	a) Personalbeförderung	12 136 696	33	10 876 818	37	12 700 410	83	177 594 045	65	14 750 000
	b) Güterbeförderung	13 212 179	77	11 436 373	81	14 133 158	06	171 592 411	16	14 250 000
	Summe a	288 567 472	61	303 415 888	71	388 533 858	89	5523 021 734	93	460 416 667
14	*b) Einmalige Steuern*									
	Rhein-Ruhr-Abgabe									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	28 035	71	110 891	75	20 539	65	500 245	17	
15	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	142 055	08	23 383	68	18 807	28	440 073	27	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	50	—	3 485	52	33	95	330	87	83 333
	Betriebsabgabe									
	a) Arbeitgeberabgabe	—	—	378	91	190	00	14 199	—	
16	b) Landabgabe	574	25	2 006	18	140	43	74 935	40	
	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	1 226 657	85	2 018 300	78	562 153	90	25 678 531	32	2 166 667
	Summe b	1 397 272	39	2 151 535	78	601 865	21	26 558 444	23	2 250 000
	Summe A	289 964 745	—	305 567 424	49	389 135 724	10	5549 580 179	16	462 666 667
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
17	*a) Verpfändete*									
18	Zölle	91 300 475	12	93 589 713	35	85 317 859	25	1250 984 042	22	104 583 333
	Tabaksteuer									
	a) Tabaksteuer	65 888 974	26	59 188 912	23	57 416 873	04	664 257 837	59	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	10 956 990	95	11 359 536	59	12 938 209	89	128 478 322	11	65 000 000
19	c) Tabakersatzstoffabgabe	1 600	60	844	55	359	76	98 850	66	
20	d) Nachsteuer	33 238	04	192 811	13	60 497	33	1 112 197	10	
21	Zuckersteuer	11 427 850	56	24 000 076	88	11 942 625	59	224 524 107	40	18 766 667
	Biersteuer	27 485 493	84	22 257 463	78	27 485 573	30	360 230 159	74	30 166 667
	Aus dem Branntweinmonopol	31 779 647	88	21 880 303	71	21 457 450	85	261 024 873	30	20 166 667
22	Summe a	238 374 271	25	232 469 664	22	216 619 449	01	2890 710 450	12	238 666 667
	b) Andere									
23	Essigsäuresteuer	—	—	—	—	—	—	—	—	—
24	Weinsteuer	135 110	—	144 684	95	145 929	15	2 000 262	22	166 667
25	Schaumweinsteuer	31 452	66	193 375	10	26 126	81	813 681	03	50 000
26	Salzsteuer	1 603 046	84	979 608	72	2 367 812	67	15 771 538	72	1 141 667
27	Zündwarensteuer	—	—	1 599	73	— 1 342	60	8 810	05	—
28	Leuchtmittelsteuer	1 299 252	—	936 791	56	1 251 824	30	12 722 326	19	1 000 000
29	Spielkartensteuer	1 286 589	15	1 011 840	59	1 474 524	—	12 651 129	27	850 000
30	Statistische Gebühr	253 721	70	242 522	95	236 392	70	2 424 545	01	200 000
	Spielkartenstempelsteuer	294 153	10	274 802	51	260 765	80	3 253 469	05	250 000
	Süßstoffsteuer	55 977	10	27 380	05	41 061	65	442 157	—	50 000
	Summe b	4 959 302	55	3 809 406	70	5 803 094	48	50 080 298	44	3 708 333
31	Summe B	243 333 573	80	236 279 070	92	222 422 543	49	2940 790 748	56	242 375 000
	C. Sonstige Abgaben									
	Brotversorgungsabgabe	1 785	37	10 082	16	2 034	04	23 807	25	—
	Summe C	1 785	37	10 082	16	2 034	04	23 807	25	—
	Im ganzen	533 300 104	17	541 856 577	57	611 560 301	63	8490 394 734	97	705 041 667

[1]) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.

[2]) An Lohnsteuer sind erstattet: im März 1928 = 17 249 585,02 RM; in der Zeit vom 1. April 1927 bis 31. März 1928 = 67 422 462,06 RM.

[3]) Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.

[4]) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. April 1928

Reichsfinanzministerium

*) Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Beträge.

Berliner Börsenkurse vom 16. April bis 23. April 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	16. 4.	17. 4.	18. 4.	19. 4.	20. 4.	21. 4.	23. 4.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00
dto. ohne Auslosung	—	17,12	16,50	16,87	16,80	17,62	17,30	17,12
4½ % Hamb.St.-Anl.19B	½	—	—	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

5 % Mex. Anl. 1899 abg.	5	—	43,20	42,00	42,00	42,80	42,25	42,37
4 % Mex. Anl. 1904 abg.		43,00	30,00	28,50	—	29,12	28,87	29,00
4½ % Österr. St.-Sch. 14	4½	—	—	36,00	—	—	—	—
4½ %dto.m.n.Bg. d. C.C.		32,30	32,25	32,50	32,87	33,00	33,00	33,75
4½ % dto. am Eb.-Anl.	4½	2,90	2,87	—	2,80	—	2,75	—
4 % dto. Goldrente	4	—	—	—	—	—	—	35,50
4 % dto. m. n. Bg. d. C.C.		30,62	—	—	—	30,25	—	30,25
4 % dto. Kron.-Rente.	4	2,05	2,00	2,05	—	2,05	—	1,90
4 % dto. kv. Rente J. J.	4	—	2,10	2,12	2,10	—	—	1,85
4 % dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—	2,10	—
4½ % Österr. Silb.-Rente	4½	—	—	—	4,25	4,12	4,12	4,12
4½ % dto. Papier-Rente	4½	2,00	2,00	—	—	—	2,00	2,00
4 % Türk. Adm.-Anl. 03	4	—	10,00	10,00	—	9,75	9,75	9,80
4 % dto. Bagd. Eb.-Anl. 1	4	12,62	12,62	12,62	—	—	12,62	12,60
4 % dto. dto. Anl. 2	4	—	12,50	12,37	12,40	—	12,60	12,62
4 % dto. unif. Anl. 03 06	4	—	17,62	17,50	17,50	—	17,80	17,87
4 % dto. Anl. v. 05	4	—	12,40	12,40	—	—	12,60	12,75
4 % dto. Anl. v. 08	4	—	—	12,75	—	12,30	12,60	12,40
4 % dto. Zolloblig.	4	12,50	12,50	12,25	12,62	12,50	12,60	12,62
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	27,50	27,00	27,00	27,10	27,00	27,62	27,00
4½ % Ung. St.-Rente 13	4½	—	—	27,12	27,00	—	—	—
4½ % dto. m.n.Bg.d.C.C.		—	21,70	21,75	21,70	21,75	21,75	21,87
4½ % dto. 14	4½	—	—	27,62	27,62	28,10	—	27,75
4½ % dto. m.n.Bg.d.C.C.		—	22,37	—	22,37	22,30	22,37	22,30
4 % Ung. Goldrente m. n. Bg. d. C.C.	4	25,12	25,00	24,90	24,80	24,80	24,80	24,90
4 % dto. Staatsr. 10 ..	4	—	26,12	26,12	26,12	26,37	26,00	—
dto. m. n. Bg. d. C.C		—	—	22,12	21,90	21,90	21,80	—
4 % dto. Kronenrente ..	4	2,15	2,12	2,05	2,00	—	1,95	—
4 % Lissab. St.-Anl. I, II	4	13,00	12,75	13,00	13,25	13,25	13,25	13,00
4½ % Mex.Bew.-Anl.	4½	—	—	—	—	—	—	—
4½ % dto. abgest.		36,37	36,50	35,75	—	36,25	35,75	36,00
5 % Tehuant. Eb.Anl.abg	5	20,50	21,50	21,75	21,37	20,12	20,75	20,50
4½ % dt. abgest.		18,00	18,50	19,00	18,87	18,75	—	18,25
5 % Bosn. El.-Anl. 1914.	5	44,25	46,37	47,75	47 12	48,50	48 00	47,75
5 % dto. Invest. Anl. ..	5	43,25	44,50	45,50	45,00	47,00	45,75	45,50
4½ % Anat. Eisb. Serie 1	4½	18,62	18,75	18,75	18,80	18,25	18,75	18,25
4½ % dto. „ 2	4½	17,80	17,62	17,62	17,87	17,75	18,00	17,75
3 % Macedon. Gold. ...	fr. Z.	18,40	—	—	18,62	—	—	—

Bahnen-Werte

A.-G. f. Verkehrswesen .	10	200,00	196,87	198,00	198,00	198,00	196,00	194,00
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	97,25	96,75	97,12	97,00	97,25	97,25	97,25
Elektr. Hochbahn	5	85,50	85,50	85,50	85,50	86,25	86,25	86,25
Hambg. Hochbahn	6 V	87,87	87,00	86,50	87,50	87,00	87,00	86,75
Schantung 1—60 000 ..	—	9,00	8,60	8,70	8,50	8,70	8,60	8,70
Österr.-Ung. Staatsb. ..	2,25 S	16,25	16,12	16,12	16,25	16,25	16,25	16,37
Baltimore-Ohio	—	119,50	120,00	119,50	—	—	118,00	—
Canada Ablef.-Scheine .	—	86,62	86,75	89,50	89,00	89,75	91,00	91,62

Bank-Werte

Allg. Dt. Credit.-Anst. .	10	139,50	137,50	136,75	136,25	136,00	136,00	136,00
Bank elektr. Werte ...	10	172,00	165,25	166,00	166,00	165,00	165,00	163,50
Bank für Brau-Industrie	11	196,50	194,00	196,00	196,00	193,00	190,00	190,00
Barmer Bankverein ...	10	143,00	140,50	140,00	140,00	140,00	139,25	138,12
Bayer. Hyp.-Bank	10	161,25	159,50	160,00	158,00	158,25	158,37	158,00
Bayer. Vereinsbank ...	10	168,50	166,00	167,75	167,00	166,00	164,00	164,00
Berliner Handels-Ges. .	12	262,50	259,00	257,25	257,25	254,40	252,50	253,00
Commerz- u. Privat-Bank	11	188,25	183,75	185,00	174,00	173,25	171,00	170,75
Darmst. u. Nationalbank	12	246,00	240,00	240,75	240,00	242,50	238,00	238,00
Deutsche Bank	10	161,50	159,00	159,00	159,00	159,00	159,00	159,00
Disconto Comm.-Ant. ..	10	152,50	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00
Dresdner Bank	10	154,75	151,50	152,00	152,75	152,25	153,00	153,00
Mitteldt. Creditbank ..	9	216,00	215,00	213,50	233,00	235,00	212,00	208,50
Österr. Credit	4 S V	37,00	37,00	37,12	37,25	37,50	37,37	37,50
Reichsbank	12	202,00	201,50	207,00	212,00	211,50	213,50	217,25
Wiener Bankverein	1,8 V	17,00	16,75	16,75	16,75	16,75	16,75	16,87

Schiffahrts-Werte

Hamb.-Amerik.-Packetf.	8	157,00	154,75	155,25	154,00	153,75	152,00	152,50
dto.-Südam. Dampfsch..	8	224,00	—	219,00	220,50	220,00	218,00	—
Hansa Dampfschiff.....	10	225,50	222,50	225,50	225,75	223,00	223,50	222,50
Norddt. Lloyd	8	156,50	152,62	153,00	152,25	153,00	151,00	151,75
Ver. Elbeschiffahrt	5 V	73,50	72,25	72,25	72,00	72,00	—	72,00

Automobil-Werte

Adlerwerke	5 V	96,00	91,50	92,25	92,62	93,75	93,12	93,00
Daimler	0	106,75	100,87	102,50	101,62	102,12	101,50	99,25
Nat. Autom.-Ges.	6	102,75	96,00	99,75	97,50	97,00	95,50	95,00

Chemische Werte

J. P. Bemberg	14	530,00	516,00	533,00	539,00	555,00	544,00	545,00
Byk-Guldenwerke	6 V	90,25	88,50	89,87	90,00	91,00	89,50	89,50
Chem. Fabr. v. Heyden.	5 V	132,50	126,50	125,50	126,00	125,00	125,12	124,00
Fahlberg List	10 V	141,62	138,87	140,50	140,50	140,75	139,50	136,25
I. G. Farbenindustrie ..	10	270,00	260,25	263,00	265,00	267,25	264,50	266,25
Th. Goldschmidt	5 V	108,50	106,75	107,00	106,50	106,50	106,00	106,00
Oberschl. Kokswerke ..	0	103,00	100,25	103,12	104,00	104,75	102,75	101,50
Rhenania Chem. Fabr. .	0	71,75	68,00	69,75	70,00	66,12	69,00	68,00
Rhein. Westf. Sprengstoff	4	102,00	100,75	98,00	101,00	101,00	—	—
J. D. Riedel	0	44,62	44,62	44,37	44,62	44,00	41,25	42,00
Rütgerswerke	6 V	104,75	102,50	102,00	102,00	103,75	102,25	102,50
Scheidemandel	0	28,00	28,75	30,00	29,87	29,62	29,50	30,50
Ver. Glanzstoff	18 V	746,00	729,00	740,00	752,00	760,00	756,00	749,00

Elektrizitäts-Werte

Accum. Fabrik	8	167,00	165,00	163,75	161,50	161,25	161,50	165,00
Allg. Elektr.-Ges.	8	169,25	163,50	162,87	163,25	164,37	161,00	161,00
Bergmann Elektr.	9 V	190,00	183,25	184,50	185,00	184,00	183,87	181,50
Comp. Hisp. Am. de Electr.	14	626,00	612,00	608,00	607,75	611,00	601,00	603,50
Dt. Kabelwerke	6	84,25	85,50	82 00	84,00	82,75	76,00	75,25
Elektr. Lief.-Ges.	10	175,00	168,00	170,00	169,25	168,00	166,50	166,75
Elektr. Licht und Kraft.	10	231,87	223,00	223,00	225,00	224,00	220,25	219,50
Elektr. Schlesien	8 V	141,50	140,00	136,25	134,00	135,50	135,50	136,50
Felten & Guilleaume ...	6	129,50	124,00	124,50	124,00	124,50	123,50	122,50
Ges. f. el. Untern.	10 V	287,00	281,75	278,50	280,25	278,00	275,50	275,25
Hackethal Draht	6 V	93,00	91,50	92,00	92,00	91,12	90,25	84,75
Hamburger Elektr.	10	163,50	159,00	161,50	161,87	159,50	159,00	157,25
Lahmeyer & Co.	10	181,50	177,00	180,00	180,75	180,87	179,50	176,00
C. Lorenz	6	108,00	105,00	106,00	104,50	105,00	108,00	111,00
Mix & Genest	9 V	156,50	154,00	155,50	157,00	156,50	157,00	155,00
Oesterr. Siemens	6	14,37	14,37	15,00	14,87	14,62	14,62	15,00
H. Pöge Elektr.	6	115,00	112,00	113,00	112,25	112,25	111,25	110,00
Rhein. Elektr.	9	162,00	157,00	160,00	157,75	156,00	155,50	155,50
Rhein.-Westf.-Elektr. ..	9	183,00	180,00	180,50	180,50	179,25	178,00	177,50
Sachsenwerk	7 V	126,00	123,50	124,50	126,00	125,50	125,50	124,00
Schles. Elektr. u. Gas..	10 V	204,00	195,50	198,00	200,00	200,00	197,50	192,00
Schuckert & Co.	0	193,25	185,00	186,00	190,50	190,50	187,00	187,00
Siemens & Halske	12	303,50	292,50	296,50	297,00	295,75	292,00	291,50
Tel. J. Berliner	0	58,00	57,00	59,00	58,50	57,50	57,25	57,75
Vogel Draht	6	89,75	87,00	88,00	87,00	85,00	84,50	84,50

Kali-Werte

Kaliwerk Aschersleben .	10 V	184,50	180,00	185,00	184,00	184,00	180,50	178,25
Salzdetfurth Kali.....	15 V	287,75	282,00	290,00	290,00	290,00	287,75	284,00
Westeregeln Kali	10 V	196,50	192,50	196,50	195,00	195,75	192,50	190,50

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Berl. Masch. Schwarzk..	6	133,50	127,00	127,25	127,00	128,50	128,50	128,85
Busch Waggon	0	74,00	72,00	73,00	72,50	71,25	70,25	70,12
Krauss & Co. Lokom. .	0	53,25	54,50	55,00	54,00	54,00	53,62	53,62
Orenstein & Koppel	4	134,00	131,00	131,75	132,00	130,50	129,50	129,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	109,75	108,25	109,50	109,00	109,50	108,25	107,25
Berlin-Karlsr. Ind.	0	80,75	79,75	80,50	76,87	74,75	73,00	71,25
Deutsche Maschinen ...	0 V	47,00	47,25	45,87	45,00	45,50	46,75	48,00
Hartmann Masch.	0	23,12	22,75	22,87	22,87	22,50	22,50	—
Hirsch Kupfer	0	120,25	116,00	115,50	118,00	121,25	122,00	123,00
Gebr. Körting	4 V	81,37	80,00	78,00	78,25	78,00	76,25	76,12
Ludw. Loewe	10 V	263,00	260,00	256,50	255,25	255,00	252,00	248,00
Motoren Deutz	0	61,25	61,00	60,00	60,00	59,00	58,25	58,00
Hugo Schneider	8 V	121,50	119,50	119,75	120,25	120,00	102,00	120,00
Schubert & Salzer	16	354,00	348,50	348,50	346,50	345,50	340,00	331,00
Voigt & Haeffner	8 V	183,00	182,00	180,50	181,00	197,00	178,50	178,50
B. Wolf	0	54,00	54,75	55,00	54,25	53,50	54,00	52,75

Montan-Werte

Buderus Eisen	5	101,62	97,75	99,87	98,12	96,62	90,62	79,62
Essener Steinkohlen ...	8	142,50	135,00	135,00	136,50	135,25	134,50	134,50
Gelsenkirchen Bgw.	4p.r.	142,50	138,25	139,25	138,50	138,50	138,00	136,37
Harpener Bergbau	6	170,00	163,50	165,75	166,75	170,50	167,50	109,00
Hoesch Eisen	8	150,00	143,25	146,50	143,00	142,25	141,50	142,00
Hohenlohe-Werke	7½	98,00	94,50	95,25	95,25	95,50	94,00	93,50
Ilse Bergbau	8 V	272,00	259,00	260,50	260,00	258,00	253,00	250,00
Klöckner-Werke	7	127,75	122,75	122,75	122,50	123,25	121,75	120,37
Köln-Neuessen	9	149,75	145,00	145,62	143,25	144,00	141,50	142,50
Laurahütte	0	83,00	82,50	85,00	84,00	85 00	83,25	84,00
Leopoldgrube	0	97,00	92,50	94,50	94,00	91,50	90,50	91,00
Mannesmann Röhren ..	4	159,50	152,25	152,75	153,50	153,00	149,75	150,25
Mansfeld	7 V	126,50	124,25	124,25	124,00	124,00	121,75	121,75
Maxhütte	10	211,50	201,00	202,25	203,25	202,25	202,50	200,50
Oberbedarf	5	115,00	112,00	113,50	112,00	113,00	111,00	111,00
Phönix Bergbau	6½ V	103,50	100,37	101,87	101,50	101,50	101,25	100,75
Rhein. Braunkohlen ...	0	291,50	280,00	287,00	287,50	282,00	283,75	285,50
Rheinstahl	4½	163,62	156,00	157,50	157,75	158,50	156,50	152,62
Riebeck Montan	7,2 V	156,00	150,25	151,50	152,00	152,00	150,50	152,00
Schles. Bergbau	8 V	138,00	136,00	134,00	132,75	151,00	129,75	125,00
dto. Stammprior ...	0	—	—	—	—	—	—	150,75
Schles. Bergw. Beuthen .	1 V	186,00	183,00	184,00	185,00	134,00	183,00	42,25
Siegen-Solingen Guß ..	0	46,00	45,50	43,12	43,12	43,50	43,00	179,00
Stolberger Zink	6	186,50	179,62	179,62	177,00	179,25	178,87	96,25
Ver. Stahlwerke	0	99,50	96,50	96,75	96,75	97,00	86,87	

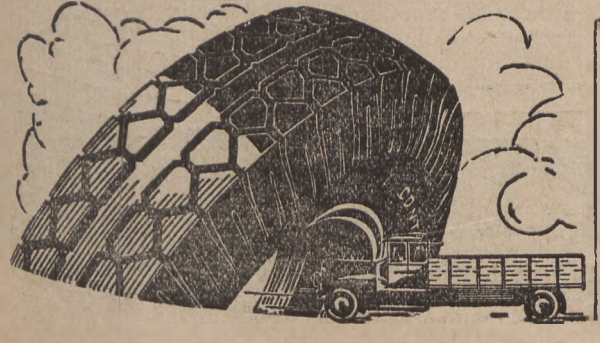
Sonstige Werte

Aschaffenbg. Zellstoff .	10	194,50	187,50	191,50	191,50	194,00	191,00	86,00
Basalt	0	90,00	89,00	89,50	88,50	87,00	386,00	388,00
Berger Tiefbau	20	381,00	377,00	394,00	391,50	398,00	44,25	44,25
Calmon Asbest	0 V	47,25	45,00	46,00	44,50	44,25	132,50	131,75
Charlottenburg. Wasser .	7	140,00	133,00	137,50	135,12	134,00	133,00	130,00
Continent. Caoutchouc. .	0	129,25	125,00	123,62	121,75	122,50	123,00	127,50
Dessauer Gas	8	204,75	192,00	203,87	204,00	203,25	198,00	197,00
Dt. Atlant. Telegr.	7	148,50	147,50	156,50	165,50	167,50	165,50	167,00
Deutsche Erdöl	8	138,00	130,00	133,00	133,00	131,00	131,00	130,12
Dt. Wollwaren	0 V	53,50	53,50	53,50	54,00	54,37	53,75	55,00
Dt. Eisenhandel	6 V	90,00	87,75	87,50	87,25	87,12	86,12	84,62
Dynamit Nobel	5	129,00	125,00	124,62	127,50	129,00	127,50	127,50
Eisenb. Verkehrsmittel .	8	165,62	165,50	165,50	165,00	164,50	164,50	165,00
Feldmühle Papier	12	208,00	197,00	204,00	202,00	202,00	197,00	197,50
F. H. Hammersen	10 V	171,75	170,00	168,00	166,50	164,00	164,00	164,00
Harb. Gummi Phönix .	6	85,87	84,75	84,00	83,75	82,00	81,00	77,00
Phil. Holzmann	7 V	170,00	160,00	165,87	164,00	162,25	163,00	163,50
Gebr. Junghans	4	85,50	—	87,00	90,50	165,50	90,00	89,25
Karstadt	12 V	251,25	240,00	240,00	240,00	236,00	235,00	231,50
Metallbank	8	135,00	133,00	133,75	132,50	132,00	133,37	233,75
Mlag Mühlenbau	10	144,00	140,50	139,00	138,00	137,00	134,50	233,50
Norddt. Wollkämmerei .	12	217,50	208,00	212,00	213,75	215,00	215,75	210,00
Ostwerke	12	319,00	300,50	309,75	305,25	297,50	297,50	294,00
Otavi Minen	2 sh	45,12	45,00	44,50	44,50	44,37	44,50	44,50
Polyphon Werke	14 V	400,00	378,25	390,00	395,00	397,50	386,00	386,50
Sarotti	12	197,00	190,00	190,50	190,00	189,25	185,00	180,50
Svenska Tändsticks ...	15 V	411,50	408,00	411,00	407,00	407,50	407,00	400,50
Schles. Portl. Cement ..	10	204,00	200,00	198,00	200,00	198,00	198,00	198,00
Schles. Textil	0	69,75	70,50	69,75	68,00	69,00	68,50	65,00
Scculthei&-Patzenhofer.	15	367,00	355,00	361,75	359,50	356,00	354,00	354,00
Stöhr Kammgarn	10	228,00	220,00	224,00	215,50	216,50	214,75	211,75
Thüri Ver. Oelfabr.	6	97,00	96,50	96,50	97,00	97,00	97,00	97,00
Thüringer Gas	9 V	149,50	149,50	148,25	153,00	155,50	155,50	153,25
Leonh. Tietz	6	243,00	230,50	237,00	234,50	236,00	235,50	238,00
Transradio	8	148,87	147,00	157,00	169,00	168,12	164,50	162,00
Ver. Schuhfabr. Wessel .	6 V	86,12	86,12	85,00	84,25	84,12	82,00	83,62
Wicking-Portl.-Zement .	12 V	187,75	183,00	183,87	181,00	182,75	180,50	180,00
Zellstoff Waldhof	12	302,62	285,00	292,75	292,00	296,50	290,50	288,50

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	16. April		17. April		18. April		19. April		20. April		21. April		23. April		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per ultimo März	per medio April
A.-G. für Verkehrswesen	202¾	200	198	196	199½	198	200½	198¼	200½	198⅜	196½	194	195½	194	188	202
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	97¼	96¾	96⅝		97⅛	97	97⅛	97	97¼		97½		97⅜		97	97
Hamburger Hochbahn	87⅝		—		87½		87		87		87=	87	—		85	87
Allgem. Deutsche Credit-Anstalt	139¾	138¾	138¼	137⅞	137¼	137	137¼	136¼	136⅞	136½	136¾	136=	137⅞	136½	141	138
Barmer Bankverein	144	142	141⅝	141½	141½		141	140¼	140⅛	140	140¼	139¾	139½	138½	144	143
Berliner Handels-Gesellschaft	265	259¼	258	255	259	256	257½	256½	256½	255¾	255½	254½	254½	253½	250	264
Commerz- und Privatbank	189⅜	187	186½	184	186½	185½	175½	174¾	173½	172½	172	170½	171	170	173	186
Darmstädter und Nationalbank	246⅞	243	244	239	242	240	243	239¾	243¼	241⅛	239¾	238	239½	237¾	236	248
Deutsche Bank	162½	160	161	159	160¾	160	160⅝	160	160¼	160	159¼	159	159⅛	159	162	161
Disconto-Gesellschaft	153½	151½	152	150	151¼	150½	151½	150⅜	151	150½	150½	150	150½	150⅛	157	152
Dresdner Bank	156¼	153	154½	152½	154	153½	154¾	153½	154	153	154¾	154	154⅜	153½	158	156
Mitteldeutsche Creditbank	218½	218	219½	215	216		214	213½	212		210	208½	212½	210	206	218
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	158½	155¾	155¼	153¾	155½	154½	154¾	153¾	154⅜	153¼	152¾	151½	152¾	152	149	155
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	226¼	224	221	219¼	221½	220	221	220	220	219½	218½	218	219	216½	209	223
Hansa Dampfer	228½	225½	225	223½	225	223¾	224¼	223½	224½	224	224½	223½	225	223½	221	229
Norddeutscher Lloyd	157⅜	154¾	154	152⅝	154	152½	153¼	152¼	152⅞	152¼	151⅞	150½	151¾	151	142	155
Daimler Motoren	109½	104½	105¾	101½	103½	102½	103	102½	104	103	103¼	101	101½	100¼	89	95
Nationale Automobil-Gesellschaft	104½	100	100	97½	100¾	99½	99¾	99	98	97¾	98	97	97⅞	97½	90	95
I. G. Farbenindustrie	272½	265¾	265	261	264½	262	266½	264	269½	265½	267½	264½	268	265½	247	260
Th. Goldschmidt	110½	108¼	107½	105⅛	108¾	107	108½	107¾	107¾	107½	107⅜	106=	107¼	106½	105	110
Oberschles. Kokswerke	105	101	102¾	100	104⅞	103	104⅞	104	104¾	103½	103½	101¾	103	101⅝	94	99
Rütgerswerke	105½	103	102½	101	103¾	101½	102½	102	104¾	103½	104	102¾	103½	102½	101	102
Vereinigte Glanzstoff-Fabriken	753	736	742	730	748	740	762	749	771	758	761	758	752	746½	726	746
Allgem. Elektr.-Ges.	171	165½	166¼	163½	165	161¾	164¼	163¼	164½	163½	162½	160½	162½	160¾	152	166
Berrmann Elektr.	192¾	187	186½	183½	186	184⅛	187	183½	184¾	184	184	182¼	186	181¾	171	187
Comp. Hisp. Americ. de Electr.	630	625	624	615	614	605	614	603	610	607½	605	602	608	604	—	615
Elektr. Licht und Kraft	234½	227½	227½	224½	228	225½	226	223¾	224½	223½	223¼	220	221	220	214	229
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	177½	174	172⅝	169½	172½	170	171	168½	169½		166¾	166	169	166	166	174
Felten & Guilleaume	130⅞	127¼	127¼	125½	126	124½	126½	123¾	125½		124⅜	124	124¼	123⅞	117	128
Ges. f. elektr. Unternehmungen	291	285½	285	280½	284	278½	282	280	281	279	278½	277	280¾	277	273	290
Hamburg. Elektr. Werke	164⅝	163	162¼	160	162⅞	160½	161¾	161¼	161	160	158½		158	157¼	153	162
Rheinische Elektr. A.-G.	164½	159	160¼	158	159¾	157½	159	157¾	157½		157½	157	157	155	150	160
Schlesische Elektr. u. Gas	206½	201½	200	196	201½	198½	201⅞	198½	200¾	199½	198¾	197	197¼	196	185	192
Schuckert & Co.	194½	190¼	189½	185½	190½	187½	192½	188	191¾	188¾	188¼	186¾	189¾	186½	168	189
Siemens & Halske	—		298½	293½	298	294¾	298	294	296½	294½	293¼	290¾	294¼	291	270	297
Kaliwerk Aschersleben	187¾	183½	184	181½	186	184	184½	183	184½	184¼	181¾		181	180	169	180
Salzdetfurth Kali	290	285½	286½	284	295	291	291	289	291½	290½	287		285½	283	257	279
Westeregeln Kali	201	197	195¾	193	199½	197	196	195¼	197½	195½	193½	193	193¼	192¼	178	191
Berliner Masch. Schwarzkopff	133	129¼	130	127	129	128	129	128	130	129¼	130	129	128		122	133
Orenstein & Koppel	137½	134¼	134½	131½	133½	131⅛	131⅞	131¾	132¼	131	130½	130	130½	129¼	130	137
Deutsche Maschinen	48		47¼	46	46		46	45	46½	46	47½	47	48¼	48	48	50
Ludwig Loewe	267½	262½	264½	258½	259	256½	258	254	256¼	255	254	250½	251½	248¾	236	265
Buderus Eisen	103½	100½	100	98½	100½	100	99	98½	98	97	92=	91	90½	90	94	98
Essener Steinkohlen	146	141½	139½	136	140½	137	137½		137¾		136	135	134½	131½	136	135
Gelsenkirchener Bergw.	144⅞	141	140¼	138½	140½	139½	139½	138¾	139	138¼	138½	138	137½	136¾	132	136
Harpener Bergbau	172	167	168	164	168¼	166½	167¾	166¾	172½	168½	169	168	171	168	169	168
Hoesch Eisen	152¾	147½	146½	144	146½	144½	143¾	142¼	144¾	142	142½	141½	142½	141½	136	143
Ilse Bergbau	275½	268	268	260	264¾	262½	264½	262½	260¼	258	255		255	251	245	284
Klöckner-Werke	129½	125	125¼	122¼	124	122½	124	122⅞	124¼	122½	123⅜	120¾	121	120⅝	115	121
Köln-Neuessen	152	148½	147¼	144	146½	144⅝	144⅝	143½	144⅝	142½	142⅝	141¼	142½	141½	136	144
Mannesmannröhren	161¾	155	156	152⅝	155¼	152¾	155	152½	154¼	152¼	151¼	150=	152	150	145	150
Mansfeld	130	125	126½	124⅞	125½	124½	125	123¾	125	123½	124	122½	122½	122	113	130
Oberbedarf	118	113¾	114	112	113⅝	112½	112⅝		113		112	111=	111	110¾	97	117
Phoenix Bergbau	104	103¼	102¾	101¾	102¾	102	102½	102	101⅞	101¾	101¾	101⅜	101¼	101⅜	99	101
Rheinische Braunkohlen	298	285	286½	280	290½	282½	287½	283¼	286½	281½	289	284	287½	286	267	292
Rheinstahl	164¾	159	159¼	155	159½	156½	158½	157	161¾	158	158½	157	157½	154	151	157
Riebeck-Montan	156½	154½	151½	151	—		152	151½	153	152	—		152½	151½	140	148
Vereinigte Stahlwerke	100¾	98½	97½	97	97¾	97	97¼		97¼	97	97	96¾	96⅝	96½	97	96
Charlottenburger Wasser	141	138	138¾	134½	139	136¼	136⅜	135¾	135¾	135	134½	132½	133¼	132½	118	130
Continental Caoutchouc	130	127	128	126½	125½	124¼	128⅞	121¼	123½	122½	124¾	123¾	130¾	125¾	118	126
Dessauer Gas	208½	200½	200½	192½	205½	202½	205½	201½	203¾	200	200	198	199¾	198¼	178	203
Deutsche Erdöl	139¼	135¼	134⅞	130¾	134½	133	134	132⅞	133	131½	130½	130=	131¾	129¾	123	136
Dynamit Nobel	131	129¾	128¼	126½	126½		128	126	130	127¾	128½	127½	128¾	126¼	119	125
Phillipp Holzmann	173½	166½	166	162	166½	164	167½	163	168	166	165½	164	164⅝	163½	144	159
Rudolph Karstadt	256	245½	243	236	242	235½	240½	239	238	234	237⅞	233	233½	232	195	240
Metallbank	137½	136	134		134	133	132½		133		133	132½	132¼		127	133
Ostwerke	322	313	311½	303	311	307	307½	305	307⅛	305	302	297	302½	297½	267	312
Polyphon	45¼	44¾	45⅞	45	44¾		44⅞	44½	44¾	44⅝	44¾	44½	44½		43	45
Otavi Minen	407	390	394	379½	401	388	403½	396	399	390½	391	387	392½	385	—	390
Schultheiß	372½	362¼	364¾	359	364	359	362	360½	362	357¾	358	353¼	359	355	336	371
Leonhard Tietz	247	241½	240	232	239½	234	237	236	239¼	237¼	238¼	236½	240	237½	209	239
Transradio	149½	146¼	149½	148¼	162½	152¼	169½	163½	170¼	167¼	168½	163¾	164⅞	163¼	138	146
Zellstoffabrik Waldhof	307½	295	295½	285½	297	288½	295	291½	298½	293	293½	289	292½	289	260	295

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin-Wilmersdorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Darmstädter und Nationalbank, Depositenkasse Friedrichstraße 46, Berlin SW 68. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung RM 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich RM 15.—, im Ausland RM 14.—.



Eine Neuschöpfung

auf dem Gebiete der Lastwagenbereifung ist der Continental-Riesenluftreifen 1928, der mehrere wertvolle Verbesserungen aufweist: Ein neuartiges Profil, wirksamen Flankenschutz und eine außerordentlich widerstandsfähige Lauffläche.

Diese vollendete Konstruktion sichert dem Reifen Zuverlässigkeit und lange Lebensdauer, Ihrem Wagen Schnelligkeit und stete Fahrbereitschaft, Ihrem Fuhrpark Wirtschaftlichkeit und Rentabilität.

Continental

Riesenluftreifen 1928

Berliner Bank für Handel und Grundbesitz A. G.

Bilanzen für die Jahre 1925, 1926 und 1927 nach vorgeschlagener Gewinnverteilung

	1925	1926	1927
Kassabestand und Guthaben bei Banken	448 101,48	1 640 727,50	4 424 207,95
Effekten:			
Pfandbriefe	2 727 378,20	5 072 082,—	10 292 507,88
sonstige Effekten	79 617,54	183 055,80	441 066,90
Debitoren in laufender Rechnung:			
fällig innerhalb 7 Tagen	4 850 243,71	6 290 699,96	15 161 148,51
fällig innerhalb 1 Monat und später	6 062 087,44	9 294 619,42	11 209 346,14
Grundbesitz	600 000,—	600 000,—	600 000,—
Inventar	1,—	1,—	1,—
	14 767 429,37	23 081 185,68	42 128 278,38

	1925	1926	1927
Aktienkapital	1 000 000,—	1 000 000,—	1 000 000,—
Reservefonds	150 000,—	350 000,—	500 000,—
Einlagen:			
täglich kündbar	7 293 160,06	11 345 563,81	17 002 357,20
einmonatlich u. später kündbar	6 198 837,04	10 249 278,57	23 360 201,22
Eigenes Dividendenkonto	98 000,—	100 893,20	120 825,40
Gewinn-Vortrag	27 432,27	35 450,10	144 894,56
	14 767 429,37	23 081 185,68	42 128 278,38

Berlin, im März 1928.

Der Vorstand: Seiffert.

Berlinische Feuer-Versicherungs-Anstalt

gegr. 1812

Berlin C 2, Brüderstraße 11-12

Bilanz für das Geschäftsjahr 1927

Aktiva.	RM
Forderungen an die Aktionäre	2 700 000
Sonstige Forderungen	929 603
Kassen- und Bankguthaben	1 157 908
Hypotheken und Grundschulden	2 333 891
Wertpapiere und Beteiligungen	1 409 378
Grundbesitz	740 000
Inventar	1
	9 270 786

Passiva.	RM
Aktienkapital	4 200 000
Gesetzliche Rücklage	525 000
Sonder-Rücklage	803 839
Prämien- und Schaden-Rücklagen	2 902 878
Sonstige Verpflichtungen	307 849
Überschuß	531 220
	9 270 786

Gesamtprämien-Einnahme 1927 ..... 6 165 439

Dividende 15%

Vereinigte Berlinische u. Preußische Lebens-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft Berlin

Vermögensausweis für das Geschäftsjahr 1927

A. Werte	RM	Pf
1. Forderungen an die Aktionäre für noch nicht gezahltes Aktienkapital	3 528 021	—
2. Grundbesitz	18 981 191	93
3. Hypotheken	2 100 000	—
4. Schuldscheinforderungen gegen öffentliche Körperschaften	3 700 211	76
5. Wertpapiere	527 645	66
6. Vorauszahlungen und Darlehen auf Versicherungen		
7. Beteiligungen an anderen Versicherungsunternehmungen und sonstigen Unternehmungen	377 500	—
8. Guthaben bei Bankhäusern, Sparkassen und anderen Versicherungsunternehmungen	2 585 800	05
9. Gestundete Prämien (in 1928 fällige Teilbeträge der Jahresprämien)	6 249 977	96
10. Rückständige Zinsen und Mieten	407 644	23
11. Außenstände bei Vertretern	2 157 385	65
12. Barer Kassenbestand einschl. Postscheckguthaben	323 575	—
13. Einrichtungs- und Gebrauchsgegenstände	1	—
14. Sonstige Forderungen	924 674	74
15. Aufwertungsstock	55 734 467	96
Gesamtbetrag	97 598 096	94

B. Lasten	RM	Pf
1. Aktienkapital (voll eingezahlt)	3 200 000	—
2. Kapitalrücklage (§ 262 des Handelsgesetzbuches)	271 304	35
3. Deckungskapital	15 942 417	95
4. Prämienüberträge	8 485 207	33
5. Rücklage für schwebende Versicherungsfälle	334 721	72
6. Gewinnrücklage der Versicherungsnehmer	8 702 198	04
7. Rücklage für Verwaltungskosten	1 094 384	62
8. Sonstige Rücklagen	1 165 976	33
9. Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	313 190	51
10. Haftgelder	18 883	36
11. Sonstige Verbindlichkeiten	1 852 871	01
12. Aufwertungsstock	55 734 467	96
13. Gewinn (nach Überweisung von RM 3 149 640,36 a. d. Gewinnrücklage d. Vers. und RM 402 619,71 a. d. Rücklage für Verwaltungskosten)	452 473	76
Gesamtbetrag	97 598 096	94

Dr. Lahmanns Gesundheits Stiefel

In allen besseren Schuhgeschäften zu haben, wo nicht weisen Bezugsquellen nach Eduard Lingel Schuhfabrik A.-G., Erfurt.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße — Eigenkapital RM 132 000 000

Niederlassungen in rund 85 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo, Alexandrien

DEUTSCH-SUEDAMERIKANISCHE BANK

Direktion Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion, Santiago, (Chile), Valparaiso, Mexiko (Stadt)

Bilanz per 31. Dezember 1927.

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
An Kasse- und Giro-Guthaben			149 907	70
„ Bankguthaben			2 561 236	12
„ Wechsel (gedeckt)			58 773 459	73
„ Debitoren (gedeckt)	6 405 857	05		
„ „ (ungedeckt)	16 988	22	6 422 845	27
„ Beteiligungen			378 200	00
„ Inventar und Fahrzeug	123 712	25		
„ Abschreibungen	61 855	25	61 857	00
			68 347 505	82

Passiva	RM	Pf	RM	Pf
Per Aktien-Kapital-Konto			1 000 000	00
„ Reservefonds			100 000	00
„ Kreditoren			66 846 244	02
„ Gewinn- und Verlust-Konto				
Gewinn-Vortrag 1926	5 960	05		
Gewinn 1927	395 301	75	401 261	80
			68 347 505	82

Gewinn- und Verlust-Konto

Aufwand	RM	Pf
An Handlungs-Unkosten	1 245 600	55
„ Versicherungs-Prämien	720 675	91
„ Abschreibungen	61 855	25
„ Bilanz-Konto	401 261	80
	2 429 393	51

Ertrag	RM	Pf
Per Vortrag aus 1926	5 960	05
„ Zinsen und Provisionen	2 423 433	46
	2 429 393	51

Kreditanstalt für Verkehrsmittel

Aktiengesellschaft

Leipziger — Oeding

Vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Konto zum 31. Dezember 1927 haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, im April 1928.

Treuhand-Vereinigung
Aktiengesellschaft
Rabardt — i. V. Dr. Wember

AUS STAHL

Kleiderschränke	Lagerregale	Vertikalschränke
Wäscheschränke	Reihenregale	Reihenschränke
Personalschränke	Bücherregale	Aktenschränke
Garagenschränke	Aktenregale	Pelzschränke

Wolf Netter & Jacobi-Werke

Kurfürstendamm 52 Berlin W 15 Tel. Bismarck 8210

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Bilanz, abgeschlossen am 31. Dezember 1927

AKTIVA	RM
Kasse, fremde Geldsorten, Zinsscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	48 873 944,84
Wechsel	235 574 091,74
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	152 068 549,05
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	116 456 183,19
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	120 702 073,96
Eigene Wertpapiere	17 400 912,32
Konsortialbeteiligungen	12 415 334,01
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	6 414 529,13
Debitoren in laufender Rechnung	531 583 017,12
Bankgebäude	23 500 000,—
Sonstige Immobilien	2 500 000,—
	1 267 488 635,36

PASSIVA	RM
Aktienkapital	60 000 000,—
Reservefonds I	31 620 000,—
Reservefonds II	2 500 000,—
Kreditoren	1 107 759 244,66
Akzepte und Schecks	55 361 216,81
Dividenden-Rückstände	39 706,20
Gewinn	10 208 467,69
	1 267 488 635,36

Gewinn- und Verlust-Rechnung für das 58. Geschäftsjahr, abgeschlossen am 31. Dezember 1927

VERLUST	RM
Handlungs-Unkosten	43 926 303,10
Steuern und Abgaben	7 664 860,89
Gewinn	10 208 467,69
	61 799 631,68

GEWINN	RM
Gewinnvortrag von 1926	1 517 807,14
Zinsen, Wechsel, Sorten und Zinsscheine	27 680 750,48
Provisionen	32 601 074,05
	61 799 631,68

Aktien-Gesellschaft für Bergbau, Blei- und Zinkfabrikation zu Stolberg und in Westfalen in Aachen

Bilanz am 31. Dezember 1927

Vermögen.	RM	Pf
1. Immobilien:		
Grundstücke ..... RM 1 758 267,01		
Gruben ..... „ 1 773 190,27		
Hütten ..... „ 4 250 496,73	7 781 954	01
	1	—
2. Mobilien	44 292	39
3. Wertpapiere	6 017 907	08
4. Beteiligungen	938 233	89
5. Materialien	1 715 769	21
6. Erze und Metalle	1	—
7. Patente	35 148	41
8. Kasse	9 502	50
9. Wechsel	4 563 082	03
10. Schuldner		
	21 105 891	52

Verbindlichkeiten	RM	Pf
1. Aktien-Kapital:		
Stamm-Aktien ..... RM 13 500 800,—		
Vorzugs-Aktien ..... „ 800 000,—	14 300 800	—
2. Rücklage I	1 430 100	—
3. Gläubiger	4 469 855	71
4. Gewinn	905 135	81
	21 105 891	52

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1927

Soll.	RM	Pf
1. Generalunkosten	1 137 367	33
2. Steuern	882 541	91
3. Soziallasten	884 505	06
4. Abschreibungen	1 038 002	—
5. Gewinn	905 135	81
	4 847 552	11

Haben.	RM	Pf
1. Gewinn-Vortrag aus 1926	76 834	61
2. Bruttogewinn	4 770 717	50
	4 847 552	11

Die Aktionäre erhalten für das Geschäftsjahr 1927 einen Gewinnanteil von

6% auf die Stammaktien und
4% auf die Vorzugsaktien,

zahlbar vom 20. April d. Js. ab gegen Einreichung der Gewinnanteilscheine

Nr. 74 für das Jahr 1927 für die alten Aktien,
Nr. 2 für die neuen, im Juni 1926 ausgegebenen Aktien

abzüglich 10% Kapitalertragsteuer:

in Aachen bei der Deutschen Bank Filiale Aachen, bei der Dresdner Bank in Aachen und bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. Filiale Aachen,

in Köln bei der Deutschen Bank Filiale Köln, bei der Dresdner Bank in Köln, bei dem A. Schaaffhausenschen Bankverein A.-G., bei den Herren Sal. Oppenheim jr. & Co., bei dem Bankhause J. H. Stein, bei dem Bankhaus A. Levy und bei der Commerz- und Privatbank A.-G. Filiale Köln,

in Elberfeld bei der Bergisch-Märkischen Bank Filiale der Deutschen Bank und bei den Herren von der Heydt-Kersten & Söhne,

in Berlin bei der Deutschen Bank, bei den Herren Mendelssohn & Co., bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, bei der Commerz- und Privatbank A.-G. und bei dem Bankhause S. Bleichröder.

Die Generalversammlung hat beschlossen:

1. den Herrn Generaldirektor Konsul Albert Schiffers, Aachen, auf die satzungsmäßige Dauer als Mitglied des Aufsichtsrats wiederzuwählen;

2. die Herren Dr. h. c. Richard Merton in Frankfurt a. M., Generalkonsul Bankdirektor Dr. Ernst v. Schoen in Leipzig, Generaldirektor Dr. Moritz von der Porten in Berlin und Generaldirektor Dr. Max Heinhold in Eisleben auf die satzungsmäßige Dauer als Mitglieder des Aufsichtsrats neu zu bestellen.

Der Aufsichtsrat besteht nunmehr aus folgenden Herren:

1. Dr. Dr. h. c. Paul Silverberg, Köln, Vorsitzender;
2. Generalkonsul Friedrich Herbst, Bankdirektor, Köln, stellvertretender Vorsitzender;
3. Richard Edel, Köln;
4. Dr. ing. e. h. Karl Grosse, Generaldirektor, Köln;
5. Dr. jur. Paul Heimann, Bergassessor, Berlin;
6. Dr. Max Heinhold, Generaldirektor, Eisleben;
7. Dr. h. c. Richard Merton, Frankfurt a. M.;
8. Dr. rer. pol. h. c. Robert Pferdmenges, Bankdirektor, Köln;
9. Dr. Moritz von der Porten, Generaldirektor, Berlin;
10. Dr. ing. e. h. Karl Reinhardt, Generaldirektor, Dortmund;
11. Konsul Albert Schiffers, Generaldirektor, Aachen;
12. Generalkonsul Dr. Ernst v. Schoen, Bankdirektor, Leipzig;
13. Dr. phil. h. c. Oscar Schlitter, Bankdirektor, Berlin;
14. Curt Sobernheim, Bankdirektor, Berlin;
15. Konsul Dr. Heinrich v. Stein, Köln;
16. Carl Tewaag, Geheimer Justizrat, Dortmund;
17. Heinrich Vogel, Berghauptmann a. D., Bonn;
18. Eduard Weidtman, Generalleutnant a. D., Exzellenz, Hannover;
19. Otto Wolff, Köln;

Von der Betriebsvertretung gewählt:

20. Direktor Heinrich Röttger, Aachen;
21. Kaufmann Heinrich Best, Aachen.

Aachen, den 14. April 1928.

Der Vorstand.

Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken.

I Deutsche Hypothekenbank in Meiningen,
II Frankfurter Pfandbrief-Bank Aktiengesellschaft in Frankfurt a. M.,
III Leipziger Hypothekenbank in Leipzig,
IV Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank in Schwerin,
V Norddeutsche Grund-Credit-Bank in Weimar,
VI Preußische Boden-Credit-Actien-Bank in Berlin,
VII Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank in Breslau,
VIII Westdeutsche Bodenkreditanstalt in Köln.

In den heutigen Generalversammlungen wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1927 eine Dividende von 9% zu verteilen, deren Auszahlung gegen Rückgabe der mit dem Firmenstempel oder dem Namen des Einreichenden versehenden Dividendenscheine vom 18. April ab, unter Abzug der 10%igen Kapitalertragssteuer, an den Kassen der Gemeinschaftsbanken stattfindet. Die Dividendenscheine lauten, soweit sie zu ehemaligen Papiermark-Aktien gehören, im Text auf das Geschäftsjahr 1927; soweit sie zu neuen Reichsmark-Aktien gehören, tragen sie bei I die Nr. 21, bei II die Nr. 40, bei III die Nr. 5, bei IV die Nr. 6, bei V die Nr. 60, bei VI die Nr. 55, bei VII die Nr. 5 und bei VIII die Nr. 34.

Meiningen, Frankfurt a. M., Leipzig, Schwerin, Weimar, Berlin, Breslau, Köln, den 16. April 1928.

Vereinigte Aluminium-Werke Aktiengesellschaft zu Lautawerk (Lausitz)

Bilanz am 31. Dezember 1927

AKTIVA	RM	RM
Anlagen:		
Grundstücke u. Gebäude RM 11 998 194,76		
Abschreibung „ 926 887,76	11 071 307,—	
Maschinen u. Apparate RM 8 557 703,78		
Abschreibung „ 1 343 578,78	7 214 125,—	
Geräte, Mobilien und Utensilien RM 201 749,87		
Abschreibung „ 114 705,87	87 044,—	
Bahnanlagen u. FuhrparkRM 379 331,91		
Abschreibung „ 123 567,91	255 764,—	18 628 240,—
Vorräte:		
Roh- und Hilfsmaterialien ...	2 743 736,—	
Halb- und Fertigfabrikate ...	4 251 127,—	6 994 863,—
Effekten		7 695 729.—
Hypotheken-Forderungen		331 860,33
Patente		1,—
Kassenbestand		32 519,61
Wechselbestand		16 449,80
Debitoren		21 503 114,89
Gegebene Bürgschaften	2 716 542,—	
Erhaltene Kautionen	1 893 542,53	
	RM. 822 999,47	
	RM.	55 202 777,63

PASSIVA	RM.
Aktienkapital	24 000 000,—
Reservefond	2 400 000,—
Spezial-Reservefond	5 400 000,—
Arbeiter- und Beamten-Unterstützungsfond	900 000,—
Neue Rechnung	605 030,59
Hypotheken-Schulden	3 278,51
Kreditoren	17 329 798,59
Sicherheits-Gegenkonto ..... RM 822 999,47	
Reingewinn	4 564 669,94
RM.	55 202 777,63

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1927

SOLL	RM.
Handlungsunkosten und Zinsen	1 484 959,55
Steuern	1 276 293,79
Abschreibungen im Jahre 1927 auf:	
Grundstücke u. Gebäude RM. 926 887,76	
Maschinen u. Apparate . „ 1 343 578,78	
Geräte, Mobilien und Utensilien ..... „ 114 705,87	
Bahnanlagen u. Fuhrpark „ 123 567,91	2 508 740,32
Reingewinn der laut Vorschlag zur Verteilung gelangen soll	4 564 669,94
RM.	9 834 663,60

HABEN	RM.
Vortrag aus 1926	230 524,48
Bruttogewinn	9 604 139,12
RM.	9 834 663,60

„Kronprinz“

Aktiengesellschaft für Metallindustrie

zu

Ohligs (Rhld.)

Rechnungsabschluß am 31. Dezember 1927

Vermögen	RM	Pf	RM	Pf
1. Grundstücke				
Bestand am 1. Januar 1927	966 793	—		
Zugang	32 359	35	999 152	35
2. Gebäude				
Bestand am 1. Januar 1927	2004 231	—		
Zugang	211 414	74		
	2 215 645	74		
Abschreibung	59 109	74	2 156 536	—
3. Maschinen				
Bestand am 1. Januar 1927	2 058 617	—		
Zugang	437 778	67		
	2 496 395	67		
Abschreibung	190 827	67	2 305 568	—
4. Warmwalzwerk				
Bestand am 1. Januar 1927	600 249	—		
Zugang	118 447	39		
	718 696	39		
Abschreibung	54 730	39	663 966	—
5. Bahnanschluß				
Bestand am 1. Januar 1927	183 943	—		
Abschreibung	26 167	—	157 776	—
6. Rohmaterialien und Waren			2 948 581	98
7. Kasse			16 289	03
8. Beteiligungen			1 927 573	50
9. Forderungen			6 077 862	43
			17 253 305	29

Verpflichtungen	RM	Pf	RM	Pf
1. Aktienkapital			9 450 000	—
2. Rücklage			1 186 956	03
3. Wohlfahrtskassen				
a) Anna-Kronenberg-Stiftung	30 000	—		
b) Kasse Hilfsverein Kronprinz	50 000	—		
c) Altersversorgungskasse	50 000	—		
d) Kronprinz-Schulstiftung	20 000	—	150 000	—
4. Schulden			5 601 784	52
5. Nicht erhobene Dividende			1 107	—
6. Gewinn- und Verlust-Konto				
Vortrag aus dem Jahre 1926	30 060	27		
Gewinn aus dem Jahre 1927	833 397	47		
Reingewinn			863 457	74
Verteilung des Reingewinns:				
Satzungsgemäße Tantieme	50 620	—		
8% Dividende	756 000	—		
Vortrag auf das neue Jahr	56 837	74		
	863 457	74		
			17 253 305	29

Gewinn- und Verlust-Rechnung zum 31. Dezember 1927

Soll	RM	Pf	RM	Pf
Generalunkosten			957 211	60
Steuern und soziale Lasten			853 112	64
Abschreibungen			330 834	80
Vortrag aus dem Jahre 1926	30 060	27		
Gewinn aus dem Jahre 1927	833 397	47	863 457	74
			3 004 616	78

Haben	RM	Pf
Gewinn-Vortrag aus dem Jahre 1926	30 060	27
Fabrikations-Überschuß abzüglich aller Löhne, Reparaturen, Betriebskosten, vertraglichen Tantiemen, Abschreibung auf Beteiligungen sowie auf uneinbringliche und zweifelhafte Forderungen	2 803 766	07
Einnahmen aus Beteiligungen und Pachten	170 790	44
	3 004 616	78

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken Aktiengesellschaft, Elberfeld

Bilanz per 31. Dezember 1927

Aktiva

	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf
Grundstück- u. Gebäude-Konto	10 460 438	10				
Zugang 1927	5 071 920	52	15 532 358	62		
Abschreibung			729 648	77	14 802 709	85
Fabrikationsanlage-Konto	5 765 648	60				
Zugang 1927	4 480 224	45	10 245 873	05		
Absschreibung			2 561 468	20	7 684 404	85
Kraftanlage-Konto	1 210 090	50				
Zugang 1927	1 610 362	14	2 820 452	64		
Abschreibung			564 090	54	2 256 362	10
Utensilien- und Werkzeug-Konto	1	—				
Zugang 1927	225 939	98	225 940	98		
Abschreibung			225 936	98	4	—
Mobilien-Konto	3	—				
Zugang 1927	600 178	73	600 181	73		
Abschreibung			600 177	73	4	—
Bahnanschluß-Konto	2	—				
Zugang 1927	26 501	04	26 503	04		
Abschreibung			26 501	04	2	—
Patent-Konto					800 001	—
Kassa-Konto					39 806	41
Wechsel-Konto					120 803	04
Wertpapier-Konto			127 973	10		
Zugang 1927			1 303 836	50	1 431 809	60
Dauernde Beteiligungen			20 748 293	—		
Zugang 1927			16 385 709	15	37 134 002	15
Rohmaterialien-Konto					685 319	03
Betriebsmaterialien-Konto					727 814	08
Fabrikations- und Waren-Konto					3 946 659	79
Banken-Konto					71 910 996	71
Dr. Hans Jordan-Stiftung RM 826 819,09						
Debitoren					25 353 942	03
					166 894 640	64

Passiva

	RM	Pf	RM	Pf
Stammaktien-Kapital-Konto			60 000 000	—
Vorzugsaktien-Kapital-Konto			600 000	—
Gesetzliche Rücklage-Konto			48 500 000	—
Sonder-Rücklage-Konto			900 000	—
Dividenden-Konto			25 341	25
Kreditoren			46 138 201	63
Dr. Hans Jordan-Stiftung RM 826 919.09				
Gewinn- u. Verlust-Konto				
Vortrag aus 1926	169 264	30		
Reingewinn pro 1927	10 561 833	46	10 731 097	76
			166 894 640	64

Gewinn- und Verlust-Konto per 31. Dezember 1927

Soll

	RM	Pf	RM	Pf
An Steuern			2 717 590	19
„ Generalunkosten			3 238 724	35
„ Abschreibungen			4 707 823	26
„ Gewinn-Vortrag aus 1926	169 264	30		
„ Reingewinn pro 1927	10 561 833	46	10 731 097	76
			21 395 235	56

Haben

	RM	Pf
Per Gewinn-Vortrag aus 1926	169 264	30
„ Fabrikations-Konto	17 292 708	12
„ Zinsen- und Erträgnisse	3 933 263	14
	21 395 235	56

In der heute stattgehabten ordentlichen Generalversammlung unserer Gesellschaft wurde die Dividende für das Jahr 1927 für die Stammaktien auf 18% festgesetzt und zwar erhalten die alten Stammaktien Nr. 1—30 000 und 40 001—150 000 die Dividende für das ganze Jahr, während die jungen, gemäß Generalversammlungsbeschluß vom 27. August 1927 geschaffenen Stammaktien Nr. 150 001—120 000 nur für die Zeit vom Juli bis Dezember 1927 mit ½ des Jahresbetrages dividendenberechtigt sind. Auf die Vorzugsaktien gelangt die statutenmäßige Dividende mit 6% zur Ausschüttung.

Die Zahlung erfolgt von heute ab bei: der Kasse der Gesellschaft,

Deutsche Bank, Berlin W 8,
Bankhaus C. Schlesinger-Trier & Co., Berlin W, Mohrenstr. 58-59,
Bankhaus Georg Fromberg, & Co., Berlin W, Jägerstr. 9,
Bergisch-Märkische Bank, Filiale der Deutschen Bank, Elberfeld,
Bankhaus J. Wichelhaus, P. Sohn, Elberfeld,
Basler Handelsbank, Basel,
Schweizerischer Bankverein, Basel,
Schweizerische Kreditanstalt, Zürich,
Joh. Wehrli & Co. A.-G., Zürich,
Bankhaus Lombard, Odier & Cie., Genf,
Gebr. Teixeira de Mattos, Amsterdam,
Hope & Co., Amsterdam,
Deutsche Bank, Filiale Amsterdam, Amsterdam,
Rotterdamsche Bankvereeniging, Rotterdam,
Rotterdamsche Bankvereeniging, im Haag,
S. Japhet & Co., Ltd., E. C. 2, 60 London Wall.

Elberfeld, den 20. April 1928

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G.

Dr. Blüthgen Dr. Springorum

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

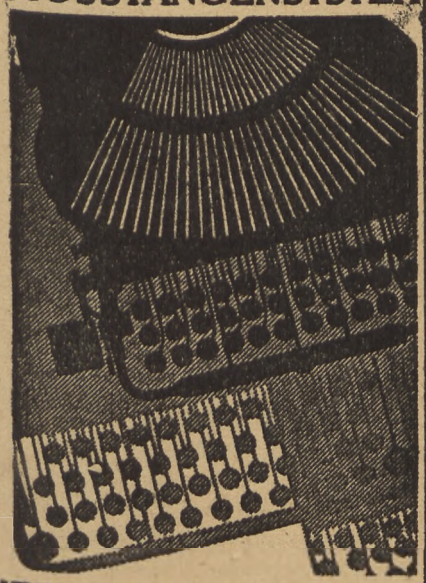
Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen * 120 Depositenkassen

DIE ADLER

SCHREIBMASCHINEN STOSSTANGENSYSTEM



ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93
und UNTER DEN LINDEN 12/13

Deutsche Zündholz-Verkaufs Aktiengesellschaft, Berlin

Bilanz zum 31. Dezember 1927

Vermögen		RM	Pf
Kasse, Postscheck- und Bankguthaben		1 045 689	10
Wechsel		194 763	29
Außenstände		3 834 136	36
Warenvorräte		406 317	74
Büromaschinen	RM 73 295,—		
./. 20% Abschreibung	„ 14 659,—	58 636	—
Büroeinrichtung	RM 22 249,85		
./. 10% Abschreibung	„ 2 224,85	20 025	—
Verlust 1926	RM 164 263,11		
Verlust 1927	„ 88 749,04	253 012	15
		5 812 499	64

Verbindlichkeiten	RM	Pf
Aktienkapital	1 000 000	—
Verpflichtungen	4 812 499	64
	5 812 499	64

Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 1927.

Soll	RM	Pf
Verlustvortrag 1926	164 263	11
Verwaltungs- und Vertriebs-Unkosten	1 380 218	88
20% Abschreibung auf Büromaschinen	14 659	—
10% Abschreibung auf Büroeinrichtung	2 224	85
	1 561 365	84

Haben	RM	Pf
Rohgewinn	1 308 353	69
Verlust 1926 RM 164 263,11		
„ 1927 „ 88 749,04	253 012	15
	1 561 365	84

Berlin W 10, den 13. März 1928.

Deutsche Zündholz-Verkaufs Aktiengesellschaft, Berlin

Der Vorstand: Dr. Südekum. Adolph Nau.

Der Aufsichtsrat Hans Kraemer, Vorsitzender.

INTERESSENWAHRUNG IN BERLIN!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin nicht vertretenen Verbänden, bieten wir

Gelegenheit zur Korrespondenz / Büro zu Verhandlungen / Sitzungszimmer / Telephonverkehr

Korrespondenzvermittlung

Gelegentliche oder dauernde Informationen / Wahrnehmung aller wirtschaftlichen Interessen.

Inhaber oder Leiter können abseits vom Hotel durch Benutzung unseres Angebotes vorübergehend oder dauernd ihre Geschäfte wie im eigenen Büro erledigen. — Referenzen zur Verfügung.

TREUHÄNDER AKTIENGESELLSCHAFT

BERLIN W, FRANZÖSISCHE STRASSE 8

Zeichnungsaufforderung

auf

RM 50000000,—

7% Deutsche Kommunal-Gold-Schatzanweisung von 1928

des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes mit seiner Bankanstalt
der Deutschen Girozentrale – Deutschen Kommunalbank,

rückzahlbar zum Nennwert am 1. April 1931

(1 Reichsmark = $^1/_{2790}$ kg Feingold)

Stückelung: RM 10000,—, 5000,—, 2000,—, 1000,—, 500,—.

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband hat die ministerielle Genehmigung erhalten, in Gemeinschaft mit seiner Bankanstalt, der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank —, Berlin, eine Inhaberanleihe in Form von Kommunal-Schatzanweisungen auf den Inhaber im Inlande bis zum Betrage von 50 Millionen Reichsmark aufzulegen, wobei für jede Reichsmark der Preis von $^1/_{2790}$ kg Feingold zu rechnen ist.

Der Erlös der Schatzanweisungen ist zur Gewährung von Darlehen an deutsche Kommunalverbände zu verwenden.

Die bisher ausgegebenen Deutschen Kommunal-Goldanleihen sind vom Reichsrat für reichsmündelsicher erklärt worden. Für die vorliegenden Schatzanweisungen ist ein entsprechender Antrag beim Reichsrat gestellt worden.

Für die Sicherheit der Schatzanweisungen haften der Deutsche Sparkassen- und Giroverband sowie seine Bankanstalt, die Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — in Berlin, und die ihm angeschlossenen deutschen kommunalen Giroverbände sowie deren Bankanstalten, Girozentralen, mit ihrem gesamten Vermögen gemäß § 5 der Verbandssatzungen. Für die Sicherheit der Verbindlichkeiten der kommunalen Giroverbände haften wiederum die in ihnen vereinigten Kommunalverbände (Städte, Kreise und größere Landgemeinden) mit ihrem Vermögen und ihrer Steuerkraft. In den Provinzen, in denen kommunale Giroverbände nicht bestehen, haften die angeschlossenen Landesbanken, hinter denen die Provinzen mit ihrem Vermögen und ihrer Steuerkraft stehen.

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband ist eine Körperschaft öffentlichen Rechts. Sein gesamter Geschäftsbetrieb steht unter Staatsaufsicht. Die Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — ist die Bank des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und gleichzeitig öffentliche Bankanstalt.

Die Zinsen werden halbjährlich am 1. April und 1. Oktober jedes Jahres, erstmalig am 1. Oktober 1928 gegen den jeweils fälligen Zinsschein gezahlt.

Die Rückzahlung erfolgt am 1. April 1931 zum Nennwert.

Die Schatzanweisungen sind lombardfähig bei der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank — in Berlin, bei den der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank — angeschlossenen Girozentralen und Landesbanken sowie bei sämtlichen deutschen Sparkassen.

Die Zulassung der Schatzanweisungen zum Handel und zur Notiz an der Börse zu Berlin wird beantragt werden.

Die unterzeichneten Banken und Bankfirmen legen hiermit die vorstehend bezeichneten

RM 50000000,—
7% Deutsche Kommunal-Gold-Schatzanweisungen von 1928

des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes mit seiner Bankanstalt, der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank —, rückzahlbar zum Nennwert am 1. April 1931 (1 Reichsmark = $^1/_{2790}$ kg Feingold), zur öffentlichen Zeichnung unter folgenden Bedingungen auf:

Zeichnungen werden

vom 20. bis 26. April 1928 einschließlich

bei den nachstehend aufgeführten Banken und Bankfirmen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen. Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

Der Zeichnungspreis beträgt

96 $^1/_2$ %

zuzüglich Stückzinsen vom 1. April 1928 bis zum Zahlungstage unter Abzug der Kapitalertragssteuer.

Die Börsenumsatzsteuer (Schlußscheinstempel) geht zu Lasten der Zeichner.

Die Zeichnungsstellen behalten sich die Höhe der Zuteilung vor. Zeichnungen mit mindestens sechsmonatiger Sperrverpflichtung werden vorzugsweise berücksichtigt.

Die Bezahlung der zugeteilten Stücke hat in der Zeit vom 1. bis 5. Mai 1928 zu erfolgen.

Die Zeichner erhalten zunächst von der Zeichnungsstelle ausgestellte Kassenquittungen, gegen deren Rückgabe die endgültigen Stücke alsbald nach Fertigstellung ausgehändigt werden.

Anmeldungen auf bestimmte Abschnitte können nur soweit berücksichtigt werden, als dies den Zeichnungsstellen angängig erscheint. Ausführliche Prospekte sind bei den Zeichnungsstellen erhältlich.

Im April 1928.

Berlin, Braunschweig, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Karlsruhe, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg.

Preußische Staatsbank (Seehandlung). Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — zugleich namens der angeschlossenen Girozentralen und Landesbanken. Berliner Handels-Gesellschaft. S. Bleichröder. Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft. Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien. Delbrück, Schickler & Co. Deutsche Bank. Deutsche Landesbankenzentrale A.-G. Direction der Disconto-Gesellschaft. Dresdner Bank. J. Dreyfus & Co. Hardy & Co., Gesellschaft mit beschränkter Haftung. F. W. Krause & Co., Bankgeschäft, Kommanditgesellschaft auf Aktien. Mitteldeutsche Creditbank. Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft. Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt). E. Heimann. Gebr. Arnhold. Sächsische Staatsbank. Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp., Kommanditgesellschaft auf Aktien. Simon Hirschland. Gebrüder Bethmann. Deutsche Effekten- und Wechsel-Bank. Deutsche Vereinsbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien. Lincoln Menny Oppenheimer. Lazard Speyer-Ellissen. Jacob S. H. Stern. L. Behrens & Söhne. Norddeutsche Bank in Hamburg. Vereinsbank in Hamburg. M. M. Warburg & Co. Veit L. Homburger. Straus & Co. A. Levy. Sal. Oppenheim jr. & Cie. A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G. J. H. Stein. Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt. Rheinische Creditbank. Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G. H. Aufhäuser. Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank. Bayerische Staatsbank. Bayerische Vereinsbank. Merck, Finck & Co. Anton Kohn.

Als Zeichnungsstellen in Berlin wirken außerdem mit: Brandenburgische Provinzialbank und Girozentrale und Berliner Stadtbank — Girozentrale der Stadt Berlin.